

ICT 业务稳步推进，新业务拓展打开成长空间

神州泰岳(300002)

推荐(首次)

核心观点:

- **人机协同资产催收降本增效助力强，创新业务有望贡献业绩新增量。**
近日,2023 第七届中国贷后风险管理及资产处置峰会在上海成功举办,旨在共同探讨个贷不良批量转让市场发展趋势,以及催收阳光化、智能化发展。公司倾心打造的智能催收解决方案机器人“泰岳小催”,可运用 NLP 技术对贷后管理各环节赋能,提升催收业务效率及合规性。目前公司 NLP 技术已面向公安、政府、金融等行业提供智能化及解决方案,伴随 AI 技术突破带来的降本增效,有望带来业绩贡献新增量。
- **B 端赋能行业数字化升级, ICT 架构布局有望不断完善。**根据业绩快报,公司 2022 全年总营收预计 48.00 亿元,同比增长 11.25%;实现归母净利润 5.48 亿元,同比增长 42.54%,实现扣非归母净利润 4.73 亿元,同比增长 48.44%,业绩保持边际向好态势。**互联网游戏业务方面**,公司旗下壳木游戏专注游戏出海,擅长长线运营,旗下两款经典 SLG 旧游《旭日之城(Age ofOrigins)》和《战火与秩序(War and Order)》生命周期仍具备可持续度,且流水表现稳健。另外,随着版号发放整体趋势的向好,行业整体正呈现复苏态势,公司目前手握《无尽苍穹》和《硝烟启示录》多款版号,其强大的长线运营能力与充足的游戏新品后备有望为公司业绩提供新动能。长期来看,在 AIGC 快速发展下,AI 绘画有望帮助公司实现场景和原画的低成本、高质量的批量生产,从而实现降本提效。**ICT 运营管理业务方面**,公司全年受到新老客户的支持,在中国 IT 服务管理市场中占有率连年保持前列,该业务全年业绩保持稳定发展。公司深化运营商 ToB 业务侧提供服务,随着运营商 IT 资本开支结构性增长,公司 ICT 运维业务有望助力公司业绩边际改善。公司紧跟市场需求,有限度地深耕能源、信息安全等新行业运维发展,不断提高行业可靠性、稳定性和安全性。总体来说,公司游戏业务进行题材、玩法创新,基本盘不断夯实,伴随三大运营商自身网络建设和 IT 系统的投入带动 ICT 市场新增量,公司有望在信息安全、云服务方面打开运维市场新空间,业绩有望保持高增长。
- **ICT 智能化发展打开成长新空间,研发能力提升助业绩边际改善。**近年来随着各行业信息化、自动化和智能化水平的提高,国内 ICT 领域长期投资增长趋势不改,ICT 运营市场迎来行业新增量。ICT 运营管理系统为企业精细化管理提供了有效支撑,云业务是数字时代下重要的产业基础设施,公司有望在行业发展中持续受益。同时,2022 年我国自主研发游戏海外市场继续扩大,近年海外市场销售收入增速高于国内销售收入增速。公司在海外市场积极布局,在全球最大的美国市场取得突破,有力的促进了公司手游产品的全球化运营能力。我们看好公司未来高成长趋势,结合公司 2022 年度业绩预告,我们给予公司 2022E-2024E 年归母净利润预测值为 5.44 亿元、6.68 亿元、7.99 亿元,对应 EPS 为 0.28 元、0.34 元、0.41 元,对应 PE 为 28.83 倍、23.53 倍、19.67 倍,考虑技术及产品核心优势,给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 创新业务市场落地风险、未来 ICT 环境和运营管理领域竞争格局变化的风险、新游戏开发与运营风险、商誉减值风险等。

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

分析师

岳铮

☎: 010-80927630

✉: yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030006

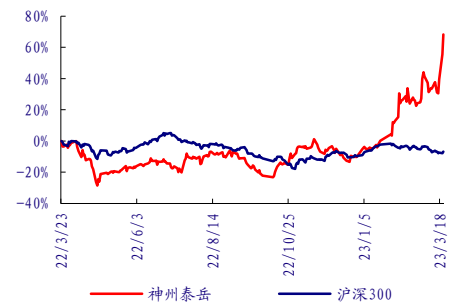
特此鸣谢: 王思宸、赵中兴

市场数据

2023-03-23

A 股收盘价(元)	7.94
股票代码	300002
A 股一年内最高价(元)	8.21
A 股一年内最低价(元)	3.40
上证指数	3,286.65
市盈率(TTM)	28.4
总股本(万股)	196,109
实际流通 A 股(万股)	176,495
流通 A 股市值(亿元)	141

相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4314.27	4793.35	5485.11	6325.58
收入增长率%	19.98	11.10	14.43	15.32
归母净利润(百万元)	384.52	544.81	667.62	798.68
利润增速%	9.50	41.69	22.54	19.63
毛利率	62.23	64.00	64.50	65.00
摊薄 EPS(元)	0.20	0.28	0.34	0.41
PE	40.85	28.83	23.53	19.67
PB	3.63	3.29	2.89	2.52
PS	3.64	3.26	2.85	2.47

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1936.23	2491.54	3153.14	4106.18	营业收入	4314.27	4793.35	5485.11	6325.58
现金	852.00	1282.66	1788.69	2556.39	营业成本	1629.70	1725.61	1947.21	2213.95
应收账款	747.16	787.11	968.57	1056.13	营业税金及附加	15.58	16.78	19.20	22.14
其它应收款	7.53	23.39	12.00	28.82	营业费用	1239.89	1476.69	1689.80	1948.72
预付账款	14.84	15.71	17.73	20.16	管理费用	627.16	719.00	795.34	917.21
存货	154.77	229.78	204.16	289.22	财务费用	27.17	12.83	12.83	12.83
其他	159.92	152.89	161.99	155.47	资产减值损失	-6.51	0.00	0.00	0.00
非流动资产	3311.84	3311.84	3311.84	3311.84	公允价值变动收益	-4.05	0.00	0.00	0.00
长期投资	38.33	38.33	38.33	38.33	投资净收益	-53.85	19.17	21.94	25.93
固定资产	380.94	380.94	380.94	380.94	营业利润	468.58	646.01	801.43	958.46
无形资产	413.36	413.36	413.36	413.36	营业外收入	0.78	0.47	0.47	0.47
其他	2479.21	2479.21	2479.21	2479.21	营业外支出	1.39	1.97	1.97	1.97
资产总计	5248.07	5803.39	6464.98	7418.02	利润总额	467.97	644.52	799.93	956.96
流动负债	879.92	1025.10	1062.75	1269.36	所得税	102.54	135.35	175.99	210.53
短期借款	137.45	137.45	137.45	137.45	净利润	365.43	509.17	623.95	746.43
应付账款	311.16	427.32	406.00	541.47	少数股东损益	-19.09	-35.64	-43.68	-52.25
其他	431.31	460.33	519.30	590.44	归属母公司净利润	384.52	544.81	667.62	798.68
非流动负债	34.72	34.72	34.72	34.72	EBITDA	694.51	639.66	792.31	945.35
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.20	0.28	0.34	0.41
其他	34.72	34.72	34.72	34.72					
负债合计	914.64	1059.82	1097.47	1304.08	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	7.01	-28.63	-72.31	-124.56	营业收入	19.98%	11.10%	14.43%	15.32%
归属母公司股东权益	4326.43	4772.20	5439.82	6238.50	营业利润	10.94%	37.87%	24.06%	19.59%
负债和股东权益	5248.07	5803.39	6464.98	7418.02	归属母公司净利润	9.50%	41.69%	22.54%	19.63%
					毛利率	62.23%	64.00%	64.50%	65.00%
					净利率	8.91%	11.37%	12.17%	12.63%
					ROE	8.89%	11.42%	12.27%	12.80%
					ROIC	9.73%	10.34%	11.21%	11.78%
					资产负债率	17.43%	18.26%	16.98%	17.58%
					净负债比率	21.11%	22.34%	20.45%	21.33%
					流动比率	2.20	2.43	2.97	3.23
					速动比率	1.97	2.16	2.72	2.96
					总资产周转率	0.82	0.83	0.85	0.85
					应收帐款周转率	5.77	6.09	5.66	5.99
					应付帐款周转率	13.87	11.22	13.51	11.68
					每股收益	0.20	0.28	0.34	0.41
					每股经营现金	0.21	0.27	0.26	0.39
					每股净资产	2.21	2.43	2.77	3.18
					P/E	40.85	28.83	23.53	19.67
					P/B	3.63	3.29	2.89	2.52
					EV/EBITDA	16.86	22.78	17.75	14.07
					P/S	3.64	3.26	2.85	2.47

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

赵良毕，通信行业首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。

8 年中国移动通信产业研究经验，6 年证券从业经验。任职国泰君安期间曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，任职开源证券期间 2020 年获得 Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得 2022 年 Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

岳锋，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于 2020 年加入银河证券研究院。

本人承以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn