

神州泰岳（300002）半年报点评

撕下“飞信”标签正当时

分析师：文国庆

执业证书编号：S0300511010003

Email: wenguoqing@lxzq.com.cn

研究助理：黄继晨

日期：2013年8月2日

www.lxzq.com.cn

事件：

公司发布上半年业绩报告，报告期内，归属于母公司所有者的净利润为2.68亿元，较上年同期增21.6%；实现总收入为9.56亿元，较上年同期增40.5%；基本每股收益为0.44元。

点评：

1、毛利率显著下滑制约业绩快增。

来自金融和电信行业客户的运维管理需求增加成为上半年公司收入大增的核心动力。但由于占比较大的运维管理业务毛利下滑以及低毛利率的电商业务和系统集成业务占收入比重提升，公司毛利率水平较同期下降7个百分点，成为净利增速显著慢于收入增速的主要原因。

2、短期成长逻辑：运维管理业务向多领域渗透。

公司的运维管理业务主要服务于大型央企及政府机构，上半年来自金融行业客户（包括众多大型银行）签单量大幅增加，改变了原来以电信行业客户为主的单一局面。后续，随着云计算和大数据相关应用的普及，大型机构的信息化升级改造需求将持续提升。从这个角度看，IT支出并非完全遵循后周期特性，技术革新将成为企业加大IT支出以应对同业竞争的重要驱动。后续公司有望将业务快速渗透至政府和能源等多个领域，更有望分享与智慧城市建设相关的行业盛宴。

3、长期成长逻辑：借飞信运维经验，向移动互联网平台商、内容商迁移。

子公司新媒传信连续多年承担移动互联入口级产品飞信、飞聊等的产品设计开发、技术实施与支撑服务，积累了丰富的移动互联网产品运作和融合通信服务经验。所谓“融合通信”可以理解为：将计算机网络与传统通信网络相融合，实现语音通话、文本传真、数据传输、视频传输、即时通信等众多应用服务。公司当前一方面利用充足的现金储备在应用内容领域（如网游）加速布局，另一方面积极与海外运营商洽谈，谋求更广泛合作。来自印度运营商 Reliance Jio 的订单验证了公司长期发展战略的可行性，未来随着收购的完成，公司向移动互联平台商、内容商延伸的战略布局将更为清晰。



4、撕下“飞信”标签，给予“增持”评级。

市场对中移动改变“飞信”运维支撑政策的不确定性预期终落地，公司依旧斩获了超过6成的合同金额，体现出与中移动良好的商务关系。我们认为，未来公司将通过持续拓展基于其它行业的 IT 运维管理业务并着力延伸移动互联产业链来“撕下”缠身多年的“飞信”标签。未来公司有望以移动互联与融合通信服务提供商的角色重新引起资本市场的关注。

我们预计公司 2013 和2014 年每股收益分别为 0.81 和 0.96 元，对应市盈率分别为：24 倍和 20倍。即使复牌后斩获两个涨停，对应2013年估值亦未超过30倍，我们给予公司“增持”评级，后续将根据公司并购标的具体情况对评级进行调整。

5、风险提示：

- 1) 竞争加剧导致毛利率加速下滑。
- 2) 成本控制不利。
- 3) 并购失败。

图表 1 公司盈利预测简表

百万元（人民币）	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	1157	1410	1872	2327
<i>增速 (%)</i>		<i>21.87%</i>	<i>32.79%</i>	<i>24.29%</i>
营业成本	377	496	740	977
<i>毛利率 (%)</i>	<i>67.42%</i>	<i>64.82%</i>	<i>60.50%</i>	<i>58.00%</i>
销售费用	77	85	94	112
管理费用	371	430	534	628
财务费用	(28)	(30)	(25)	(24)
营业利润	362	410	505	607
利润总额	387	445	535	637
归属于母公司所有者的净利润	356	429	496	591
<i>增速 (%)</i>		<i>20.51%</i>	<i>15.56%</i>	<i>19.16%</i>
基本每股收益(元)	0.58	0.70	0.81	0.96

资料来源：公司年报，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。