

## 神州泰岳(300002.SZ)

运维管理业务增长稳定，移动互联网“平台运维+内容”模式可期

评级: **买入** 前次: **买入**  
 目标价(元): 43.48 - 49.7  
 分析师 联系人  
 陈运红 丁婉贝  
 S0740513080002 传媒-互联网研究员  
 021-2035198 021-20315193  
 chenyh@r.qizq.com.cn dingwb@r.qizq.com.cn  
 2013年10月16日

### 基本状况

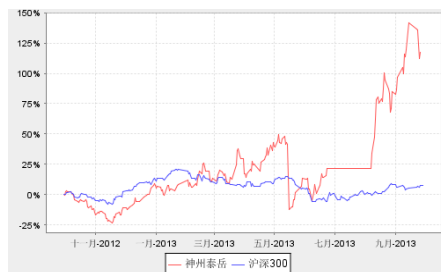
总股本(百万股)	613.41
流通股本(百万股)	608.00
市价(元)	34.55
市值(百万元)	21193.45
流通市值(百万元)	21006.49

### 业绩预测

指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1,157.2	1,409.5	1,832.7	2,630.0	3,454.2
营业收入增速	37.50%	21.80%	30.03%	43.50%	31.34%
净利润增长率	8.47%	20.62%	21.24%	57.44%	34.18%
摊薄每股收益(元)	0.94	1.12	0.85	1.24	1.67
前次预测每股收益(元)			0.84	1.18	1.49
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	19.47	13.37	40.00	27.30	20.35
PEG	2.30	0.65	1.88	0.48	0.60
每股净资产(元)	7.48	8.33	9.28	11.42	14.29
每股现金流量(元)	0.57	0.60	1.12	1.29	1.93
净资产收益率	12.55%	13.44%	14.61%	18.71%	20.06%
市净率	2.44	1.80	3.65	2.97	2.37
总股本(百万元)	379.20	383.38	613.41	659.12	659.12

备注: 市场预测取 聚源一致预期

### 股价与行业-市场走势对比



### 投资要点

- **事件:** 公司公告 2013 年 1-9 月, 公司实现营业总收入 13.9 亿元, 比去年同期增长了 41.17%; 归属于上市公司股东净利润 3.6 亿元, 同比增长 21%。
- **点评:**
- **运维管理和系统集成业务增长稳定。** 公司前三季度较去年同期收入增长 42%, 系公司的运维管理业务方案和系统集成分别实现了同比 76.5% 和 144.12% 的增长。农信通业务同比增长 45.62%, 电子商务业务同比增长 128.01%。而前三季度营业成本同比增长 90.68%, 系集成购销业务和食材电子商务的采购成本增加所致。短期内, 运维管理业务仍是公司重心, 并保持稳定增长。
- **海外融合通信业务拓展顺利。** 在与印度 Reliance Jio 签约开发及支撑一个融合通讯平台后, 该项业务已签署完成并进入实施阶段。未来海外融合通信业务将全面展开, 目前公司正与诸多国外大型电信运营商进行沟通, 将加快包括越南电信市场的游戏运营平台等项目的落地。
- **积极布局移动互联网产品, 提升潜在盈利能力。** 在公司平台运维的基础上, 公司通过布局游戏, 形成“运营平台+内容”的协同布局。公司在三季度分别外延式投资了手游开发商壳木软件和页游开发和发行商中清龙图, 形成“一参一控”格局, 移动游戏方面的产品和海内外运营能力将在未来逐步为公司贡献业绩。随着移动游戏成为公司的新重点, 中清龙图发展潜力良好, 未来不排除进一步换股合并的可能。
- **投资策略:** 未来三年公司有望持续通过外延扩张加速向移动互联网转型, 海外市场进展可期, 飞信业务将在明年降至 20% 以内。我们看好公司管理团队的资源整合能力, 预计 2013-2015EPS 分别是 0.85、1.24 和 1.67 元, 给予 2014 年 PE 为 35-40 倍, 对应目标价 43.48 至 49.70 元, 维持“买入”评级。

图表 1: 财务报表摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>主营业务收入</b>	<b>842</b>	<b>1,157</b>	<b>1,410</b>	<b>1,833</b>	<b>2,630</b>	<b>3,454</b>
增长率		37.5%	21.8%	30.0%	43.5%	31.3%
主营业务成本	-220	-377	-496	-732	-1,065	-1,445
% 销售收入	26.1%	32.6%	35.2%	39.9%	40.5%	41.8%
毛利	622	780	914	1,101	1,565	2,009
% 销售收入	73.9%	67.4%	64.8%	60.1%	59.5%	58.2%
营业税金及附加	-11	-14	-12	-13	-18	-24
% 销售收入	1.3%	1.2%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-29	-77	-85	-104	-147	-190
% 销售收入	3.4%	6.6%	6.0%	5.7%	5.6%	5.5%
管理费用	-253	-371	-430	-477	-605	-725
% 销售收入	30.0%	32.1%	30.5%	26.0%	23.0%	21.0%
息税前利润 (EBIT)	329	318	387	507	795	1,070
% 销售收入	39.1%	27.5%	27.5%	27.7%	30.2%	31.0%
财务费用	33	28	30	31	38	48
% 销售收入	-3.9%	-2.5%	-2.1%	-1.7%	-1.5%	-1.4%
资产减值损失	-11	-17	-17	-18	-8	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	32	10	12	30	45
% 税前利润	1.0%	8.4%	2.3%	2.1%	3.3%	3.7%
营业利润	354	362	410	532	855	1,155
营业利润率	42.0%	31.3%	29.1%	29.0%	32.5%	33.4%
营业外收支	12	25	35	46	55	66
税前利润	365	387	445	578	910	1,221
利润率	43.4%	33.4%	31.6%	31.5%	34.6%	35.3%
所得税	-38	-33	-18	-58	-91	-122
所得税率	10.5%	8.5%	4.1%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	327	354	427	520	819	1,099
少数股东损益	-1	-2	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	328	356	429	520	819	1,099
净利率	39.0%	30.7%	30.4%	28.4%	31.1%	31.8%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	327	354	427	520	819	1,099
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	21	44	50	67	68	71
非经营收益	-4	-45	-11	-36	-85	-111
营运资金变动	-148	-138	-237	-123	-308	-320
经营活动现金净流	196	214	229	428	494	740
资本开支	-424	-68	-62	-21	-75	-64
投资	-137	-388	-91	0	0	0
其他	0	12	3	12	30	45
投资活动现金净流	-561	-443	-150	-9	-45	-19
股权募资	3	11	42	0	0	0
债权募资	0	-10	0	-23	-3	1
其他	-39	-84	-110	0	-153	0
筹资活动现金净流	-36	-83	-69	-23	-156	1
现金净流量	-402	-312	10	396	293	721

资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	1,678	1,367	1,376	1,772	2,065	2,786
应收款项	354	603	721	913	1,310	1,721
存货	71	100	105	150	219	297
其他流动资产	16	30	38	59	85	116
流动资产	2,118	2,099	2,241	2,894	3,679	4,920
% 总资产	77.2%	64.2%	63.8%	69.9%	73.5%	77.9%
长期投资	76	503	577	577	577	577
固定资产	488	331	357	595	680	752
% 总资产	17.8%	10.1%	10.2%	14.4%	13.6%	11.9%
无形资产	53	314	314	76	71	66
非流动资产	624	1,170	1,270	1,248	1,328	1,394
% 总资产	22.8%	35.8%	36.2%	30.1%	26.5%	22.1%
<b>资产总计</b>	<b>2,743</b>	<b>3,269</b>	<b>3,511</b>	<b>4,142</b>	<b>5,007</b>	<b>6,314</b>
短期借款	0	0	11	3	0	0
应付款项	123	276	209	217	313	417
其他流动负债	52	110	72	369	312	415
流动负债	175	386	292	589	625	832
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	14	35	12	0	0	0
<b>负债</b>	<b>189</b>	<b>421</b>	<b>304</b>	<b>589</b>	<b>625</b>	<b>833</b>
普通股股东权益	2,551	2,835	3,192	3,559	4,378	5,477
少数股东权益	3	13	15	-6	4	4
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,743</b>	<b>3,269</b>	<b>3,511</b>	<b>4,142</b>	<b>5,007</b>	<b>6,314</b>

比率分析						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.038	0.938	1.119	0.848	1.335	1.791
每股净资产	8.072	7.475	8.327	9.284	11.420	14.286
每股经营现金净流	0.619	0.565	0.597	1.116	1.289	1.929
每股股利	N/A	0.300	0.300	0.400	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	12.86%	12.55%	13.44%	14.61%	18.71%	20.06%
总资产收益率	11.95%	10.88%	12.22%	12.56%	16.36%	17.40%
投入资本收益率	11.53%	10.22%	11.53%	12.83%	16.32%	17.57%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	N/A	37.50%	21.80%	30.03%	43.50%	31.34%
EBIT增长率	N/A	-3.14%	21.53%	31.01%	56.78%	34.62%
净利润增长率	N/A	8.47%	20.62%	21.24%	57.44%	34.18%
总资产增长率	15.30%	19.17%	7.42%	17.97%	20.87%	26.11%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	107.9	145.2	167.2	180.0	180.0	180.0
存货周转天数	93.5	82.5	75.6	75.0	75.0	75.0
应付账款周转天数	66.6	73.0	62.9	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	165.1	103.0	87.3	98.3	65.0	46.5
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-65.69%	-47.99%	-42.55%	-49.79%	-47.11%	-50.81%
EBIT利息保障倍数	-10.0	-11.2	-13.1	-16.1	-20.8	-22.1
资产负债率	6.90%	12.88%	8.66%	14.23%	12.47%	13.20%

来源: 齐鲁证券研究所

**投资评级说明**

**买入:** 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持:** 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有:** 预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持:** 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。