

证券研究报告—动态报告

信息技术

通信

神州泰岳 (300002)

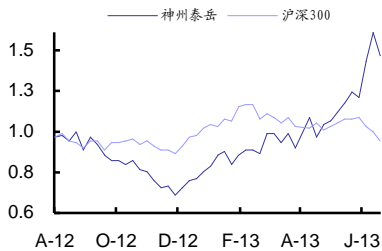
推荐

2013 年中报点评

(维持评级)

2013 年 07 月 30 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	613/324
总市值/流通 (百万元)	10,201/5,396
上证综指/深圳成指	1,950/7,544
12 个月最高/最低元)	19.36/7.38

相关研究报告:

- 《神州泰岳-300002-跟踪报告: 拿下印度订单, 或只是开始, 看好融合通信服务》——2013-07-08
- 《神州泰岳-300002-业绩快报点评: 增长确定, 期待新业务》——2013-07-05
- 《神州泰岳-300002-调研跟踪报告: 农信通也发力, 飞信利空不空, 继续看好全方位发展》——2013-06-13
- 《神州泰岳-300002-调研跟踪报告: 飞信招标揭晓, 利空释放, 强烈看好飞信走出海外》——2013-06-06
- 《神州泰岳-300002-调研跟踪报告: 中移动推自有 VoIP 产品 Jego, 公司受益融合通信》——2013-06-04

证券分析师: 程成

电话: 0755-22940300
E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513040001

证券分析师: 王念春

电话: 0755-82130407
E-MAIL: wangnc@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120027

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

稳定增长, 期待新业务

● 上半年收入增长 40.52%, 归属净利润增长 21.63%

2013 年上半年, 公司实现营业总收入 9.55 亿元, 比去年同期增长了 40.52%; 实现营业利润 3.09 亿元, 较去年同期增长 16.78%; 实现归属于上市公司股东的净利润 2.68 亿元, 比去年同期增长了 21.63%, 基本每股收益 0.438 元。

● 运维业务是公司业绩重要支撑点, 保持高毛利

运维管理业务上半年收入增长了 76.2%, 是公司业绩的重要支撑点, 这充分印证我们一贯的观点即: 市场不应只习惯性的将公司等价于飞信, 应充分认识到运维管理业务的快速增长和未来潜力。且运维业务综合毛利率为 73.23%, 其中: 电信领域毛利率 79.62% (-2.55pt); 金融领域毛利率 49.14% (-22.56pt); 能源领域 66.48% (+11.01pt); 政府领域 29.5% (+0.67pt), 利润率非常可观!

● 互联网运营业务驾轻就熟, 飞信毛利创新高

互联网综合毛利率为 80.36%, 飞信毛利率达到了罕见的 82.77% (+1.44pt), 可见飞信业务已是非常成熟的系统, 公司可以驾轻就熟且可以非常好的将富媒体的运营经验复制到海外; 虽飞信收入难有增长, 互联网农网业务(收入增 11%) 及电子商务毛利率也都有提高分别为 64.14%(+1.44pt)和 5.56% (+2.52pt)。

● 进军海外电信市场雄心勃勃, 是重要增长点和亮点

公司前期已经公告与印度电信公司 (Reliance Jio Infocomm Limited) 合作, 拿到印度订单迈开了走出海外的第一步。从中报表述来看, 公司未来将充分发挥在互联网开发和运营方面积累的丰富的实践经验与竞争优势, 进一步加强与国外大型电信运营商的沟通与合作, 大力拓展海外融合通信业务。当前公司在国内与中国移动的飞信合作让投资者很难看到实质性的突破可能性, 因此雄心勃勃的进军海外市场可谓正当时, 这将成为公司业务的重要增长点和亮点之一。

● 业绩稳定, 期待新业务, 建议复牌后积极介入, 维持“推荐”评级

公司飞信招标后的表现已经揭示市场此前的惯性逻辑不成立, 我们认为公司当前有很稳定的增长预期 (基于现有的稳定订单业务) 20%+。考虑到公司海外业务的巨大发展潜力以及公司或有的新业务, 当前股价对应的安全边际仍较高 (预计除权后 13-14 年 EPS 预计分别为 0.86/1.07 元), 我们认为公司当前仍值得考虑投资, 建议 8 月 9 日复牌后积极介入, 维持公司“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1,157	1,410	1,904	2,523	3,145
(+/-%)	37.5%	21.8%	35.1%	32.5%	24.7%
净利润(百万元)	356	429	528	657	804
(+/-%)	8.5%	20.6%	23.1%	24.5%	22.3%
摊薄每股收益 (元)	0.59	0.70	0.86	1.07	1.31
EBIT Margin	27.5%	27.5%	26.2%	25.3%	25.3%
净资产收益率 (ROE)	13.4%	13.4%	14.8%	16.2%	17.3%
市盈率 (PE)	33.5	28.8	23.1	18.6	15.2
EV/EBITDA	32.4	18.9	23.6	18.9	15.4
市净率 (PB)	2.25	2.39	3.4	3.0	2.6

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	1376	1575	1810	2252
应收款项	721	922	1153	1351
存货净额	105	169	233	286
其他流动资产	38	50	68	84
流动资产合计	2241	2717	3263	3973
固定资产	357	352	328	301
无形资产及其他	61	60	58	57
投资性房地产	461	461	461	461
长期股权投资	396	474	552	630
资产总计	3517	4064	4662	5421
短期借款及交易性金融负债	11	0	0	0
应付款项	64	169	198	282
其他流动负债	208	288	388	485
流动负债合计	283	457	586	767
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	21	1	(19)	(39)
长期负债合计	21	1	(19)	(39)
负债合计	304	458	566	728
少数股东权益	21	27	34	42
股东权益	3192	3580	4062	4651
负债和股东权益总计	3517	4064	4662	5421

关键财务与估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	1.12	0.86	1.07	1.31
每股红利	0.30	0.23	0.29	0.35
每股净资产	8.33	5.84	6.62	7.58
ROIC	14%	18%	23%	28%
ROE	13%	15%	16%	17%
毛利率	65%	57%	54%	53%
EBIT Margin	27%	26%	25%	25%
EBITDA Margin	30%	28%	27%	27%
收入增长	22%	35%	32%	25%
净利润增长率	21%	23%	24%	22%
资产负债率	9%	12%	13%	14%
息率	1%	2%	2%	3%
P/E	17.8	23.1	18.6	15.2
P/B	2.4	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	18.9	23.6	18.9	15.4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1410	1904	2523	3145
营业成本	496	823	1167	1489
营业税金及附加	12	17	22	27
销售费用	85	107	139	170
管理费用	430	458	556	662
财务费用	(30)	(22)	(17)	(10)
投资收益	10	12	15	18
资产减值及公允价值变动	(17)	(17)	(17)	(17)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	410	517	653	808
营业外净收支	35	42	42	42
利润总额	445	559	696	850
所得税费用	18	23	28	35
少数股东损益	(2)	8	10	12
归属于母公司净利润	429	528	657	804

现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	429	528	657	804
资产减值准备	0	(17)	0	0
折旧摊销	33	36	39	41
公允价值变动损失	17	17	17	17
财务费用	(30)	(22)	(17)	(10)
营运资本变动	(258)	(128)	(203)	(106)
其它	(1)	23	7	9
经营活动现金流	220	459	518	764
资本开支	(35)	(30)	(30)	(30)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(112)	(108)	(108)	(108)
权益性融资	42	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(114)	(141)	(175)	(214)
其它融资现金流	88	(11)	0	0
融资活动现金流	(98)	(152)	(175)	(214)
现金净变动	10	199	235	442
货币资金的期初余额	1367	1376	1575	1810
货币资金的期末余额	1376	1575	1810	2252
企业自由现金流	124	357	419	670
权益自由现金流	213	367	435	679

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	闫莉	010-88005316
崔嵘	021-60933159	林丽梅	021-60933157		
固定收益		交通运输		机械	
赵婧	021-60875174	郑武	0755-82130422	郑武	0755-82130422
		岳鑫	0755-82130432	陈玲	021-60875162
		糜怀清	021-60933167	杨森	0755-82133343
商业贸易		钢铁及新材料		房地产	
孙菲菲	0755-82130722	郑东	010-66025270	区瑞明	0755-82130678
				黄道立	0755-82130685
				刘宏	0755-22940109
基础化工及石化		医药		电子	
吴琳琳	0755-82130833-1867	贺平鸽	0755-82133396	刘翔	021-60875160
朱振坤	010-88005317	丁丹	0755-82139908	陈平	021-60933151
		杜佐远	0755-82130473	卢文汉	021-60933164
		胡博新	0755-82133263		
		刘勍	0755-82133400		
计算机		传媒		纺织服装及日化	
高耀华	010-88005321	陈财茂	010-88005322	朱元	021-60933162
		刘明	010-88005319		
电力及公共事业		非银行金融		银行	
陈青青	0755-22940855	邵子钦	0755-82130468	王婧	
		田良	0755-82130470		
		童成墩	0755-82130513		
轻工		建筑工程及建材		家电	
李世新	0755-82130565	邱波	0755-82133390	王念春	0755-82130407
邵达	0755-82130706	刘萍	0755-82130678		
通信		电力设备		新能源	
程成	0755-22940300	杨敬梅	021-60933160	张弢	010-88005311
食品饮料		旅游		农业	
黄茂	0755-82138922	曾光	0755-82150809	杨天明	021-60875165
龙飞	0755-82133920	钟潇	0755-82132098	赵钦	021-60933163
金融工程		基金评价与研究			
戴军	0755-82133129	李腾	010-88005310		
林晓明	021-60875168	蔡乐祥	0755-82130833-1368		
秦国文	0755-82133528	钱晶	021-60875163		
张璐楠	0755-82130833-1379	潘小果	0755-82130843		
郑亚斌	021-60933150				
陈志岗	0755-82136165				
马瑛清	0755-22940643				
吴子昱	0755-22940607				

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com
甄艺	010-66020272 18611847166	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
陈孜譞	18901140709	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	梁丹	15107552991
		梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn		