

# 未来看点在移动游戏平台

## 增持 下调

目标价格：36.80元

### 事件：

1) 发布2013年年报：营业总收入19.06亿元，较上年同期增长35.26%；实现归属上市公司净利润为5.18亿元，较去年增长20.63%；2) 2013年度利润分配方案为10派2.5元转增10股；3) 2014年Q1业绩预计为5359—6820万元之间，较去年Q1下降30—45%左右。

### 报告摘要：

- **13年业绩符合预期，利润分配方案利好股东，14年Q1业绩低于预期。** IT运维稳健增长，飞信业务缓慢下降，农信通、良品等新业务快速成长。其中运维管理和飞信业务保持高毛利，农信通毛利缓慢下降，系统集成和良品业务毛利率较低对利润贡献较少，游戏业务市场开拓顺利，壳木2014年一季度并表，由于审批时间点原因预计合并后十个月数据。14年Q1业绩下降的主要原因是飞信业务的下降（去年Q1执行的是老合同）、以及海外融合通信平台、游戏平台尚处于交付开发、测试阶段，在Q1未产生收入。
- **最大看点在移动游戏平台。** 2013年公司收购广通神州和壳木软件，增资中清龙图，已在印度、菲律宾、越南、印尼等国家建立用户覆盖数十亿的游戏平台，与奇虎360签订战略合作协议，以海外自主移动游戏平台为中心做强做大移动游戏生态圈。如果前期平台运营数据良好，则未来有望复制到更多国家。良好情况下，预计手游收入在3-5年内能重建一个泰岳。
- **盈利预测。** 我们预测2014/15/16年公司营业收入分别为26.59亿/34.53亿/42.06亿元，净利润分别为6.99亿/8.67亿/9.72亿元，EPS分别为1.06元、1.32元和1.47元。给予目标价36.80元，对应28\*15PE。
- **风险因素：** 海外游戏运营平台用户数低于预期；内容引进慢于预期，难以匹配平台建设；飞信业务下降过快。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1409.51	1917.69	2659.00	3453.40	4206.00
增长率(%)	21.80	36.05	38.66	29.88	21.79
归母净利润(百万)	429.03	515.67	698.77	866.59	971.54
增长率(%)	20.62	20.20	35.51	24.02	12.11
每股收益	1.12	0.84	1.06	1.31	1.47
市盈率	32.88	43.78	34.71	27.99	24.97

### 通信研究组

#### 分析师：

**赵国栋(S1180513050002)**

电话：010-88085901

Email: zhaoguodong@hysec.com

#### 研究助理：

**顾海波**

电话：010-88013569

Email: guhaibo@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

《神州泰岳：业绩符合预期，未来手游弹性最大》

2014/2/28

《神州泰岳：海外游戏联运再下一城》

2014/1/15

《神州泰岳：海外游戏联运逐渐落地》

2013/12/24

《神州泰岳：游戏新版将出，海外开花在即》

2013/11/22

《神州泰岳：收购壳木，进入国内一线手游军团》

2013/8/23

《神州泰岳：收购手机动漫，注入成长新动力》

2013/8/15

图 1: 财务三张表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	1,157	1,410	1,917.69	2,659.00	3,453.40	4,206.00
增长率	#REF!	21.8%	36.1%	38.7%	29.9%	21.8%
主营业务成本	-377	-498	-759	-1,078	-1,448	-1,838
% 销售收入	32.6%	35.2%	39.6%	40.5%	41.9%	43.7%
毛利	780	914	1,159	1,581	2,005	2,370
% 销售收入	67.4%	64.8%	60.4%	59.5%	58.1%	56.3%
营业税金及附加	-14	-12	-8	-11	-14	-17
% 销售收入	1.2%	0.9%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-77	-85	-115	-180	-207	-252
% 销售收入	6.6%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
管理费用	-371	-430	-558	-745	-967	-1,178
% 销售收入	32.1%	30.5%	29.0%	28.0%	28.0%	28.0%
息税前利润 (EBIT)	318	387	480	667	817	923
% 销售收入	27.5%	27.5%	25.0%	25.1%	23.7%	21.9%
财务费用	28	30	28	29	55	89
% 销售收入	-2.5%	-2.1%	-1.5%	-1.1%	-1.6%	-1.6%
资产减值损失	-17	-17	-8	-3	-3	-9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	32	10	20	20	20	20
% 税前利润	8.4%	2.3%	3.7%	2.7%	2.2%	2.0%
营业利润	362	410	520	712	889	1,003
营业利润率	31.3%	29.1%	27.1%	26.8%	25.7%	23.8%
营业外收支	25	35	20	20	20	20
税前利润	387	445	540	732	909	1,023
利润率	33.4%	31.6%	28.2%	27.5%	26.3%	24.3%
所得税	-33	-18	-27	-37	-45	-51
所得税率	8.5%	4.1%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	354	427	513	696	864	972
少数股东损益	-2	-2	-3	-3	-3	0
归属于母公司的净利润	356	429	516	699	867	972
净利润率	30.7%	30.4%	26.9%	26.3%	25.1%	23.1%

  

资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
货币资金	1,367	1,376	1,385	2,662	3,320	3,957
应收账款	603	721	842	1,131	1,441	2,303
存货	100	105	146	201	282	387
其他流动资产	30	38	55	77	103	131
流动资产	2,099	2,241	2,427	4,072	5,127	6,779
% 总资产	64.2%	63.8%	57.2%	69.2%	73.9%	78.7%
长期投资	503	577	1,110	1,109	1,109	1,109
固定资产	331	357	373	388	383	378
% 总资产	10.1%	10.2%	8.8%	6.3%	5.2%	4.4%
无形资产	314	314	328	334	339	344
非流动资产	1,170	1,270	1,813	1,813	1,813	1,833
% 总资产	35.8%	36.2%	42.8%	30.8%	26.1%	21.3%
资产总计	3,269	3,511	4,241	5,885	6,940	8,612
短期借款	0	11	0	0	0	0
应付账款	278	209	325	427	537	1,182
其他流动负债	110	72	148	210	281	440
流动负债	388	292	473	637	818	1,622
长期贷款	0	0	0	0	0	2
其他长期负债	41	21	32	32	32	0
负债	427	313	505	669	850	1,624
普通股股东权益	2,835	3,192	3,938	5,410	6,276	7,162
少数股东权益	19	21	18	15	12	12
负债股东权益合计	3,280	3,525	4,461	6,094	7,138	8,798

  

比率分析						
	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.938	1.119	0.841	1.080	1.315	1.474
每股净资产	7.475	8.327	6.420	8.207	9.522	10.866
每股经营现金流	0.565	0.597	0.838	0.894	0.929	0.972
每股股利	0.000	0.150	0.000	0.000	0.000	0.130
<b>回报率</b>						
净资产收益率	12.55%	13.44%	13.09%	12.92%	13.81%	13.57%
总资产收益率	10.84%	12.17%	11.56%	11.47%	12.14%	11.04%
投入资本收益率	10.20%	11.51%	11.53%	11.87%	12.34%	12.21%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	37.50%	21.80%	36.05%	38.66%	29.88%	21.79%
EBIT增长率	-3.14%	21.53%	24.08%	38.85%	22.57%	12.93%
净利润增长率	8.47%	20.62%	20.20%	35.51%	24.02%	12.11%
总资产增长率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	182.0	184.9	160.0	155.0	152.0	200.0
存货周转天数	96.7	77.6	70.0	68.0	66.0	77.0
应付账款周转天数	103.4	47.2	55.0	46.0	39.0	50.0
固定资产周转天数	103.0	87.3	60.4	40.8	29.3	24.1
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-47.90%	-42.48%	-35.00%	-49.07%	-52.80%	-55.14%
EBIT利息保障倍数	-11.2	-13.1	-16.9	-23.3	-14.8	-13.4
资产负债率	13.01%	8.86%	11.32%	10.98%	11.91%	18.46%

  

现金流量表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
净利润	354	427	513	696	864	972
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	24	38	12	7	8	14
非经营收益	5	1	-18	-40	-40	-40
营运资金变动	-243	-437	7	-206	-219	-304
经营活动现金流	140	27	514	457	612	641
资本开支	-32	-17	-18	16	15	-5
投资	-21	-24	-533	0	0	0
其他	3	6	20	20	20	20
投资活动现金流	-49	-35	-529	36	35	15
股权募资	4	0	0	773	0	0
债权募资	0	0	23	11	11	-19
其他	-112	-152	0	0	0	0
筹资活动现金流	-108	-152	23	784	11	-19
现金净流量	-18	-160	9	1,277	658	637

资料来源: 宏源证券

**作者简介:**

**赵国栋:** 中国计算机学会会员、广东省应急产业协会专家会员、宏源证券研究所高级分析师、拥有 15 年的信息产业工作背景，曾获工信部颁发的计算机信息系统集成高级项目经理资质、国际信息系统审计协会 (ISACA) 会员。在移动互联网、云计算、大数据等新兴领域拥有深刻、独到的见解。代表作:《大数据时代的历史机遇》一书。

**顾海波:** 宏源证券研究所通信行业分析师，毕业于华中科技大学，计算机软件与理论博士学位；在国内 IT 领军企业神州数码工作多年，任职技术总监兼售前总监，为国内金融、电信行业客户提供 IT 系统规划、设计、项目管理咨询、系统开发等工作。中科院计算机工程类高级工程师，中科院研究生院计算与通信学院外聘导师。

**机构销售团队**

		姓名	手机号	手机号	邮箱
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	李冠英		13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	广深片区	吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
机构	上海保险/私募	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
机构	北京保险/私募	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。