



## 神州泰岳 (300002): 投入待体现拐点

### ⑤ 投资要点

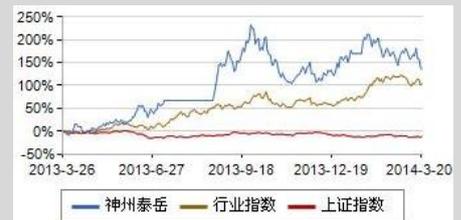
- **一季报预减的原因。**公司预告 2014 年一季度净利润为 5360-6821 万元, 下滑 30%-45%。主要因为飞信收入大幅削减 4800 万, 同时部分人员也调整到印度融合通信业务, 费用上升。另外, 一季度对壳木软件合并报表未实现。
- **短期寄望游戏业务贡献业绩增量。**二季度壳木软件并表, 预计会适当地超出业绩承诺。《小小帝国》流水稳定在 1000 万左右, 近期将加大营运, 希望 ios 推广比例有所上升。预计《小小帝国》这款游戏收入及利润水平可以超过 8000 万, 也可能到 1 亿。5、6 月份壳木准备上线一款卡牌游戏, 年内还有 1-2 款游戏。中清龙图旗下的卡牌游戏《刀塔传奇》月流水目标 2 亿。神州泰岳已持有中清龙图 20% 股份, 预计有 2000 万并表的回报。
- **业绩预测。**公司股权激励条件为 2014 年净利润同比增长不低于 20%, 13 年已签约尚未结转收入的合同余额约为 9.66 亿元, 这增强了我们对于 14 年达到行权条件的信心。对 2014 年主营业务的预测, 我们预计运维管理未来 2 年维持 30% 的增速, 互联网开发运营类业务与 13 年持平, 全资子公司壳木完成业绩承诺 1.1 亿元净利, 参股公司中清龙图并表贡献 2000 万利润, 合计 13.93 亿, 较 2013 年同比增长 27.79%。业绩存在弹性的地方在于, 壳木超预期完成业绩承诺, 在菲律宾的游戏联运平台 Ugame 贡献收入, 奇点国际、神州良品扭亏。
- **投资建议。**首次覆盖, 暂不予评级。年内关注公司游戏业务的进展, 以及物联网、电商商务子公司的盈利是否好转。

### /// 风险提示

- 飞信业务进一步下滑
- 新业务进展低于预期

## 神州泰岳 (300002)

### 一年以来神州泰岳对大盘表现



神州泰岳 1 年涨跌幅在行业内名列第 9

### 基础数据

截至 2014.3.24

总股本(亿股)	6.15
流通 A 股(亿股)	3.62
流通比例(%)	58%
总市值(亿元)	162.42
流通市值(亿元)	95.53
每股净资产(元)	5.83

分析师: 张彬

执业证书号: S1490513100002

电话: 010-58566807

邮箱: zhangbin@hrsec.com.cn

联系人: 牟欣

电话: 010-58565083

邮箱: mouxin@hrsec.com.cn

## 一、一季报预减的原因

公司预告 2014 年一季度净利润为 5360-6821 万元，下滑 30%-45%。主要因为(1) 飞信收入大幅削减 4800 万。自 2013 年 4 月起，飞信合同额减少 2 亿，摊到 4 个季度也就是 0.5 亿。部分人员也调整到印度融合通信业务，费用上升。(2) 公司收购《小小帝国》开发商壳木，审核接近尾声，一季度对《小小帝国》合并报表未实现。

## 二、传统业务情况

现有的运维管理业务，去年贡献了一半以上的净利润。包括网络管理、安全、流程、大数据、系统集成等业务类型。过去销售和技术团队完全分开，现在将细分业务的销售团队和技术团队放在一起，变成事业部的模式。管理架构调整后，公司下任务指标时，可以更加精确细化。4G 时代，网管扩容、网优测试会增加业务需求，预计运维管理未来 2 年维持 30% 的增速。13 年已签约尚未结转收入的合同余额约为 9.66 亿元，较年初已签约尚未结转收入余额增长 25.78%。这增强了我们对 14 年维持业绩增速的信心。

13 年互联网开发运营类业务收入 6 亿，公司的目标是 14 年持平。(1) 公司已经拿到融合通信的印度订单，认为中国移动融合通信招标言之尚早，故停止飞信业务的可能性很小。公司很早就意识到飞信会下滑，从 12 年起已经在调整业务结构，从面向大客户为主到转向小客户及个人客户为主。二季度飞信的收入不会再出现一季度这种大缺口，预计与去年二季度利润水平持平。预计飞信全年 3.7-3.8 亿的收入。(2) 农信通（含“大学生动感求职”）等 13 年收入 1.5 亿，今年目标是 2 亿的量级。

## 三、新增的业务模块

公司的战略是，立足运维管理，短期寄望游戏收入贡献，中期看好物联网，长期看好电子商务。公司高管表示未来不会再新增业务方向。

### 1、游戏

神州泰岳的全资子公司壳木软件的收入主要来源于《小小帝国》一款游戏，其于 2011 年 12 月在 Google Play 平台首次上线发布以来，截至目前《小小帝国》上线时间已经超过两年。

二季度壳木并表，预计会适当的超出业绩承诺（天津壳木 2013 年度至 2016 年度的承诺净利润分别为 0.8 亿元、1.1 亿元、1.5 亿元、2.0 亿元）。壳木软件员工目前 70 多人，预期扩展到 100 人。壳木旗下游戏情况及进展(1)《小小帝国》目前流水稳定在 1000 万左右，跟去年水平相当。近期准备加大营运力度，海外市场投入推广费用，组建了推广团队。Ios、安卓平台推广的比例分别是 10%、90%，希望 ios 比例有所上升。预计小小帝国这款游戏收入及利润水平可以超过 8000 万，

也可能到 1 亿。三季度计划把《小小帝国》“换皮”。（2）5、6 月份壳木准备上线一款卡牌游戏，年内还有 1-2 款游戏。

神州泰岳参股中清龙图，持股比例 20%。中清龙图是网游（尤其是页游）的开发商和发行代理商。手游业务是部分做自研、部分做代理发行。官网的 5 款手游里面，有一款《双修》是自研的。腾讯是中清龙图的重要合作伙伴，目前有中清龙图 3 款网游在腾讯 qq 游戏大厅运营，包括《QQ 九仙》等。在联运市场，中清龙图代理了《奇迹归来》。中清龙图管理层股东承诺，2013 年、2014 年、2015 年的净利润分别不低于 6000 万元、9000 万元和 12000 万元。

中清龙图发行的卡牌游戏《刀塔传奇》月流水目标 2 亿。《刀塔传奇》上架 App Store 后保持畅销榜前五，最近登陆安卓平台，据前三日发行数据，《刀塔传奇》累计下载过 200 万。预计中清龙图全年利润 1 亿，神州泰岳已持有中清龙图 20% 股份，预计有 2000 万并表的回报。

海外发行方面，神州泰岳确定在菲律宾、越南、印尼推动公司的游戏联运平台 Ugame，目前在做平台的交互和测试，菲律宾增值业务计费模块有些不稳定，预计二季度末会产生收入；神州泰岳和 360 成立游戏国际化发行公司，神州泰岳股权 55%，董事长由周鸿伟担任。360 有手机卫士、手机助手，神州泰岳具备海外运营商渠道优势，合资公司的成立有利于国际化发行渠道布局的进度。

## 2、布局物联网

奇点国际有两个产品：（1）“智慧线 2.0”系列产品，定位于为矿山、隧道等复杂封闭空间提供集无线通信功能、精确位置服务等方面的全面解决方案，目前已通过煤安认证的测试环节，基本具备销售条件；“智慧线 3.0”系列适用于办公楼、住宅、商场以及展览馆等室内场景的超宽带接入解决方案，目标是提供 300M 以上带宽。“超级 AP”与传统的 AP 差别很大，综合成本下降 30% 以上。为用户提供高速无线上网、无线定位以及多媒体数据传输等业务，提供 app 服务能力。（2）与新能源车相关的产品线，比如监控终端等车辆接入互联网的产品，政府对新能源车有监控要求。这个产品线今年会上市。

## 3、电子商务

神州良品开展食材供销的电子商务等业务，按客户需要，用移动 app 方式采购。业务定位是构建一个面向餐馆的京东商城。成本在于后台 IT、手机 app 的开发和维护。

#### 四、盈利预测

对 2014 年主营业务的预测，我们预计运维管理未来 2 年维持 30%的增速，互联网开发运营类业务与 13 年持平，壳木软件完成业绩承诺 1.1 亿元净利，中清龙图并表贡献 2000 万利润，合计 13.93 亿，较 2013 年同比增长 27.79%。业绩存在弹性的地方在于，壳木超预期完成业绩承诺，在菲律宾的游戏联运平台 Ugame 贡献收入，奇点国际、神州良品扭亏。

**投资评级定义**

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

**免责声明**

张彬,在此声明,本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,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等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告,但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播,不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用,不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠,但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证,也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务,敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

**华融证券股份有限公司市场研究部**

地址:北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真:010-58568159

 网址: [www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)