

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

通信

神州泰岳 (300002)

公告快评

推荐

(维持评级)

2014年07月16日

飞信贡献逐步下降，看好智慧线未来前景

证券分析师：程成 0755-22940300 chengcheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001
 联系人：李亚军 0755-22940077 liyaj@guosen.com.cn

事项：

1、公司于7月11日发布半年报业绩预告：2014年上半年归属于母公司净利润为21495.17万元—24182.07万元，2013年同期为26868.97万元，较上年同期减少10%--20%。公司公告的主要原因是因为报告期内飞信业务收入下降，同时希望下半年继续做好飞信、农信通运营服务业务；大力拓展融合通信、游戏等互联网业务，积极推进智慧线业务的深入开展。

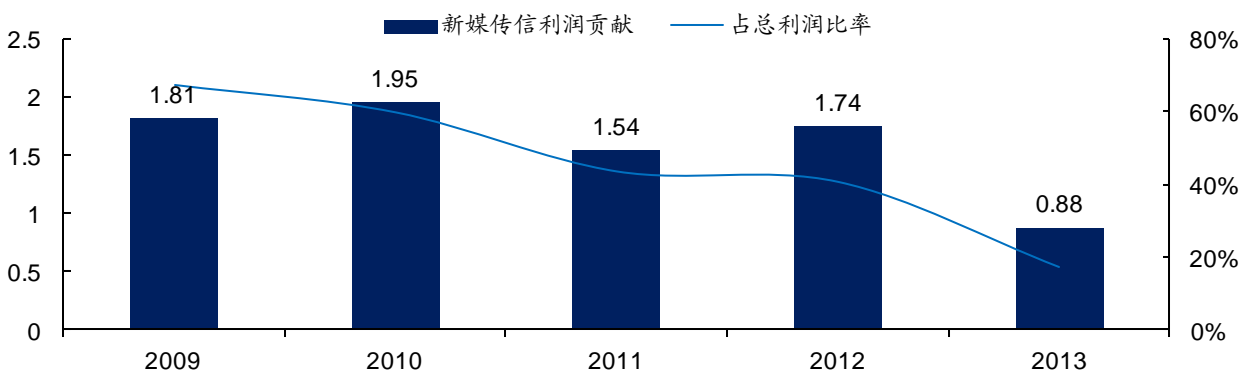
2、公司智慧线2.0系列已通过安标国家矿用产品安全标志中心的正式认证，取得安标证书，具备了在矿山企业进行推广应用的资格。

评论：1、飞信业务利润贡献逐年下降，不再是公司利润最重要来源

公司下属子公司新媒传信主要负责和中移动的飞信业务。新媒传信对公司的净利润贡献逐渐下滑，从2010年的1.95亿元，下滑至2013年的0.88亿元；利润贡献占总利润的比例从2010年的59.56%下降至2013年的16.99%。主要原因有两个：

- 公司外延发展进度较快。截至2014年6月，公司参控股的公司多达29家，其中大部分是上市后收购或者设立的：收购友联创新拓展运维业务，收购广州神通、科目软件进军移动互联网，收购奇点科技进入物联网。随着子公司的不断增加，并表收入、净利润增加，导致飞信收入在整个公司的占比下降。
- 飞信受到微信、易信其他产品的替代，出现了用户增速减缓、部分用户流失的情况，进而导致了公司的飞信业务受到了影响。

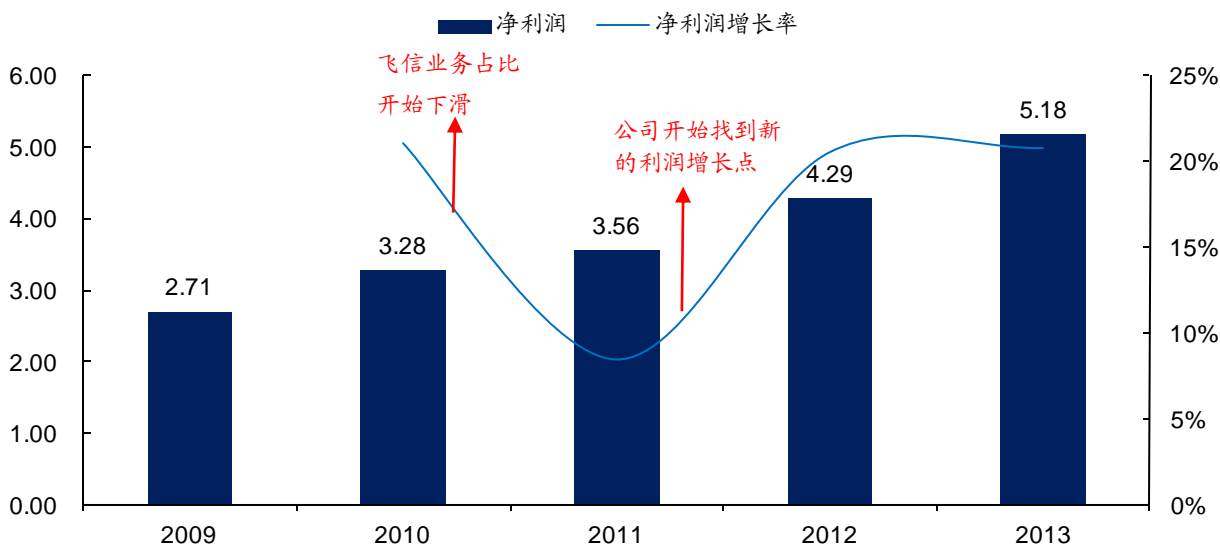
图 1：公司业务季节性示意图（单位：亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

同时，为了分析飞信业务净利润下滑对公司整体净利润的影响，我们选取了公司 2009-2013 年年度归属于母公司的净利润情况在飞信利润贡献率下滑的相关时点做了比较分析。分析显示，飞信业务净利润的下滑并没有导致公司净利润增长率的持续下降。而只是在 2011 年公司的净利增长率上有所反应；随之在 2012 年，公司找到了新的利润增长点，公司增长恢复原来的速度。

图 2：公司业务季节性示意图（单位：亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

评论：2、三年磨一剑，公司物联网业务有望成为下一个业绩贡献点

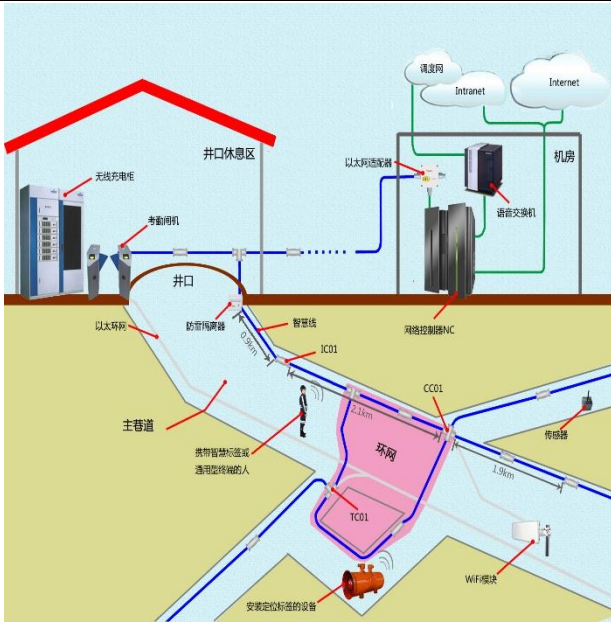
传统业务带来的业绩下滑往往是“阵痛”形式，随着飞信在公司的利润贡献占比下降，公司需要寻找下一个利润增长点。2011 年，公司收购奇点科技，并于 2013 年 9 月底在中关村高新展示区展示了智慧线 2.0、智慧线 3.0 产品：

- **智慧线 2.0**：新一代无线与精准定位解决方案，主要用于封闭环境，如：矿山（全国现有约 25 万座煤矿）、隧道、地下建筑。公司现已经与神华集团下属企业谈判合作事宜。相关政策支撑逻辑可以参照《关于切实加强金属非金属地下矿山安全避险“六大系统”建设》。不排除推动安全政策、要求重拟的可能。智慧线 2.0 主要用于：人员定位、数据监控、告警信息发布和安防布控等事项。
- **智慧线 3.0**：下一代无线定位与通信系统，主要用于室内环境，如医院（卫生部统计截至 2012 年 6 月，我国共有医院 22567 家，其中一级医院 5824 家，二级医院 6539 家，三级医院 1474 家）、学校、大型商场等。以医院为例，公司的智慧线 3.0 产品可以用于：病人及医护人员的定位、重点区域监控、病患经济情况报警、医务人员人身安全报警、贵重仪器以及特殊药品监管以及医院内部通信等方面。上月底，公司与北京医生签署《关于智慧线系统的战略合作框架协议》，双方联合运营医院范围内的互联网、医疗信息化等各项互联网服务，客户端统一使用奇点国际的 EVA 或 EVA 子品牌；北京医生针对医院开发新行业应用，奇点国际不断丰富 EVA 客户端的应用北京医生在协议生效后第一年内、第二年内铺设协议产品的医院数量分别不低于 30 家、70 家；顺延期内每年至少维持 50 家

我们看好公司的智慧线产品，原因有三：

- 1、**公司产品的先进性**：其相关产品还属于国内外首例，并且公司具有相关产品的 8 项专利。同时，智慧线后端延伸、拓展能力强，未来还可以往物联网方向继续深入。
- 2、**建设成本较低**：比传统接入成本低 30% 左右。
- 3、**市场空间大**：据统计人 80% 的时间是在室内的，特别是年轻人主要位于学校、写字楼、商场的时间较多。同时，医院、学校、商场的数量都会随着城镇化的进程而加快建设，届时相关的通信接入接踵而至。

图 3: 公司智慧线应用于矿井示意图



资料来源: 奇点国际、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司智慧线应用于医院示意图



资料来源: 奇点国际、国信证券经济研究所整理

看好公司稳重求进的战略安排，维持公司“推荐”投资评级

虽然公司飞信业务的净利润贡献逐步下降，但是飞信收入下降没有影响公司的稳定增长。基于公司厚实的业绩支撑，我们看好公司在智慧线业务以及海外市场的拓展。预计公司未来 14-16 年 EPS 为 0.51/0.62/0.77 元，且伴随公司进一步的业务拓展能力，我们维持“推荐”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	1484	1627	1942	2426
应收款项	881	949	1103	1288
存货净额	119	131	161	193
其他流动资产	95	84	120	140
流动资产合计	2579	2791	3325	4047
固定资产	356	352	331	307
无形资产及其他	82	80	78	76
投资性房地产	555	555	555	555
长期股权投资	588	780	972	1164
资产总计	4160	4559	5262	6151
短期借款及交易性金融负债	155	0	0	0
应付款项	78	106	127	169
其他流动负债	299	334	415	519
流动负债合计	531	440	542	688
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	21	21	21	21
长期负债合计	21	21	21	21
负债合计	552	461	563	708
少数股东权益	22	28	35	43
股东权益	3585	4070	4664	5399
负债和股东权益总计	4160	4559	5262	6151

关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.84	0.51	0.62	0.77
每股红利	0.25	0.14	0.18	0.22
每股净资产	5.83	3.08	3.52	4.08
ROIC	15%	19%	26%	31%
ROE	14%	17%	18%	19%
毛利率	58%	57%	55%	55%
EBIT Margin	26%	28%	28%	29%
EBITDA Margin	28%	30%	30%	30%
收入增长	35%	15%	24%	25%
净利润增长率	21%	30%	23%	24%
资产负债率	14%	11%	11%	12%
息率	2%	2%	3%	3%
P/E	16.9	28.0	22.8	18.4
P/B	2.4	4.6	4.0	3.5
EV/EBITDA	17.4	29.7	24.1	19.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1906	2184	2710	3391
营业成本	801	933	1207	1536
营业税金及附加	9	11	13	17
销售费用	89	100	125	156
管理费用	505	526	598	714
财务费用	(36)	(19)	(18)	(11)
投资收益	5	87	104	125
资产减值及公允价值变动	(14)	(14)	(14)	(14)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	529	705	875	1091
营业外净收支	35	42	42	42
利润总额	563	747	916	1132
所得税费用	49	65	80	98
少数股东损益	(3)	8	10	12
归属于母公司净利润	518	674	827	1022

现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	518	674	827	1022
资产减值准备	(3)	(14)	0	0
折旧摊销	34	36	39	41
公允价值变动损失	14	14	14	14
财务费用	(36)	(19)	(18)	(11)
营运资本变动	(222)	(20)	(117)	(91)
其它	1	20	7	8
经营活动现金流	341	710	769	994
资本开支	(8)	(30)	(30)	(30)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(200)	(222)	(222)	(222)
权益性融资	22	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(154)	(190)	(233)	(287)
其它融资现金流	252	(155)	0	0
融资活动现金流	(33)	(345)	(233)	(287)
现金净变动	108	143	315	484
货币资金的期初余额	1376	1484	1627	1942
货币资金的期末余额	1484	1627	1942	2426
企业自由现金流	303	546	592	805
权益自由现金流	555	409	608	814

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, 股价涨幅为相对大盘 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价涨幅为相对大盘 10%—20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价变动幅度相对大盘介于±10%之间
	回避	预计 6 个月内, 股价跌幅为相对大盘 10%以上
行业 投资评级	推荐	行业股票指数在 6 个月内表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	行业股票指数在 6 个月内表现优于市场指数 5%—10% 之间
	中性	行业股票指数在 6 个月内表现介于市场指数±5%之间
	回避	行业股票指数在 6 个月内表现介于市场指数-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。