

证券研究报告—动态报告

信息技术

通信

神州泰岳 (300002)

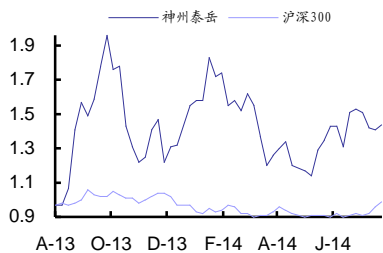
推荐

2014 年半年报点评

(维持评级)

2014 年 08 月 08 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)	1,324/724
总市值/流通 (百万元)	18,578/10,161
上证综指/深圳成指	2,188/7,873
12 个月最高/最低元)	19.14/9.58

相关研究报告:

- 《神州泰岳-300002-公告快评: 飞信贡献逐步下降, 看好智慧线未来前景》——2014-07-16
- 《神州泰岳-300002-年报及一季报快报点评: 白马成型, 期待新业务爆发》——2014-03-18
- 《神州泰岳-300002-牵手 360, 平台+内容助力神州飞船腾飞》——2014-01-20
- 《神州泰岳-300002-重大事件快评: 再下一城, 看好与印尼 MKU 公司合作游戏平台》——2014-01-15
- 《神州泰岳-300002-新平台, 新价值》——2014-01-09

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: 李亚军

电话: 0755-22940077
E-MAIL: liyaj@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980514080002

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

飞信影响触底, 看好智慧线前景

● 飞信收入下降致净利润同比下滑, 但仍符合预期

2014 年 1~6 月神州泰岳主营收入 11.33 亿, 同比增长 18.58%; 归属于母公司净利润 2.2 亿, 同比减少 18.15%, EPS 为 0.18 元, 基本符合我们的预期。且飞信利润贡献逐年下降, 影响近乎到底。我们仍看好公司与中移动的合作, 移动将“融合通信”作为重要发展战略, 公司机会颇多。

● 公司加快智慧线产品推广, 已获相关资质

子公司奇点国际于 2013 年底推出智慧线产品, 深化物联网产品线。现阶段, 智慧线产品主要包括智慧线 2.0 和智慧线 3.0。对于智慧线 2.0, 公司已经取得国家安标证书(资质), 并且与神华集团下属公司讨论合作事宜。对于智慧线 3.0, 公司已与北京医生展开业务往来, 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。同时, 公司还具有 SmartCare 车载终端及智慧标签等物联网产品, 未来将围绕智慧线打造完备的物联网产品线。

● “平台+内容”, 公司积极拓展新兴业务

公司从 2013 年开始, 积极尝试拓展新业务, 先后收购天津壳木、入股中清龙图、设立梧桐游戏基金, 打造游戏业务。公司上半年游戏业务收入 2429 万, 毛利率高达 89.77%。由于游戏业务确认收入是第一年, 我们预计未来将会有更大的利润贡献。同时, 公司与 360 国际合作, 积极拓展海外业务, 已在菲律宾、越南、印尼等国开展游戏业务, 未来将布局整个东南亚地区, 将为公司带来收入增长。

● 风险提示

1、移动未公布下一期飞信业务中标情况。2、公司海外业务存在一定的政治风险、市场风险。

● 整体看好公司战略拓展, 维持“推荐”评级

我们认为公司虽然受飞信市场减少的影响, 但是该影响已逐步减小。反观公司具有较厚的业绩支撑, 向物联网及手游方向的业务拓展会成为公司增长新的增长点。

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, 且伴随公司外延扩张能力, 我们维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,410	1,906	2,184	2,710	3,391
(+/-%)	21.8%	35.3%	14.6%	24.1%	25.1%
净利润(百万元)	429	518	674	827	1,022
(+/-%)	20.6%	20.6%	30.2%	22.7%	23.6%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.39	0.51	0.62	0.77
EBIT Margin	29.5%	27.7%	28.1%	28.3%	28.6%
净资产收益率(ROE)	13.4%	14.4%	16.6%	17.7%	18.9%
市盈率(PE)	43.3	35.9	28.0	22.8	18.4
EV/EBITDA			29.7	24.1	19.4
市净率(PB)	5.8	5.2	4.6	4.0	3.5

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

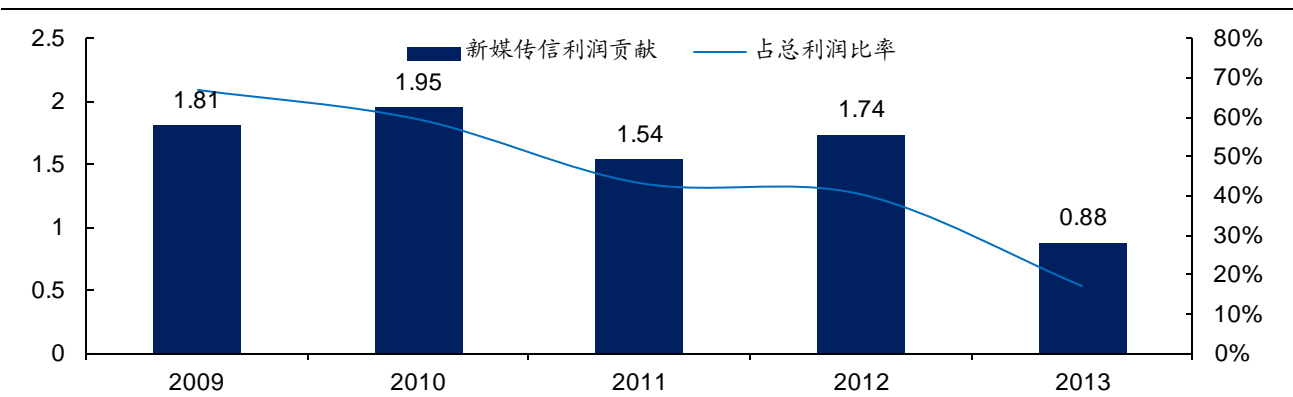
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

飞信贡献下降致净利同比减少，但基本符合预期

2014年1~6月神州泰岳主营收入11.33亿，同比增长18.58%；归属于母公司净利润2.2亿，同比减少18.15%，EPS为0.18元，基本符合我们的预期。

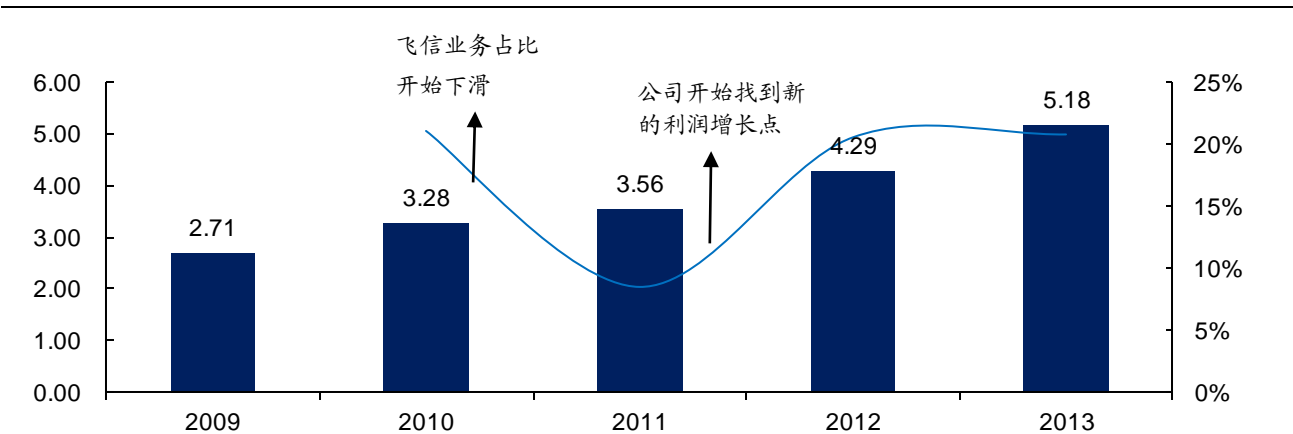
公司净利润下降的主要原因是飞信业务收入下降，飞信业务是子公司新媒传信与中移动的合作项目。近3年，新媒传信对公司的净利润贡献逐渐下滑：从2010年的1.95亿元，下滑至2013年的0.88亿元；利润贡献占总利润的比例从2010年的59.56%下降至2013年的16.99%。从下图可以看出，公司已经摆脱了业务“飞信独大”的局面，解决方案（能源领域）、系统集成购销、游戏业务都快速增长，未来将成为拉动公司增长的马车。

图 1：新媒传信利润贡献逐年下降（单位：亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：飞信业务占比下降，对公司利润影响触底（单位：亿元）



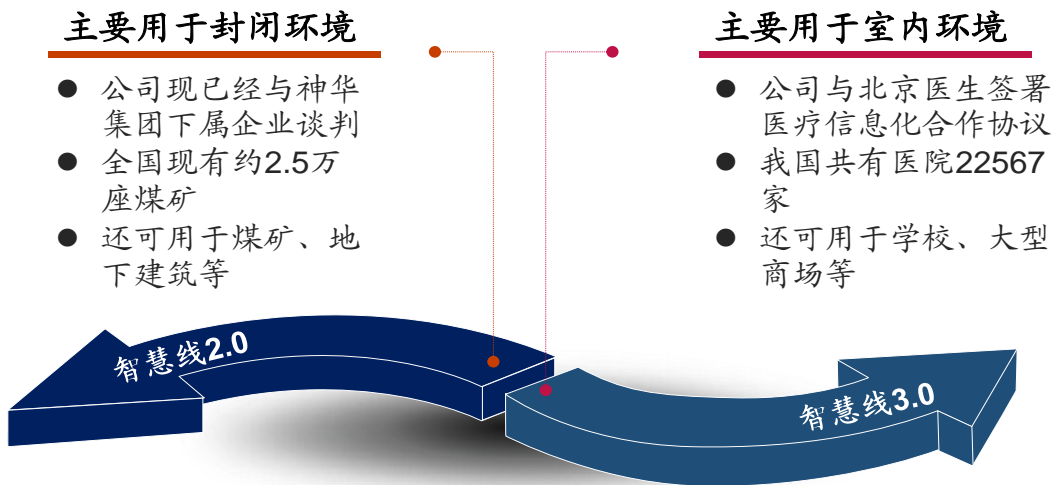
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

看好公司物联网业务，智慧线产品继续推进

神州泰岳下属子公司奇点国际于2013年推出智慧线产品。现阶段包括智慧线2.0产品和智慧线3.0产品。其中智慧线2.0已于2014年7月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，具备大规模推广的资质。

图 3: 智慧线产品应用及公司进展



资料来源：国信证券经济研究所分析师归纳整理

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。

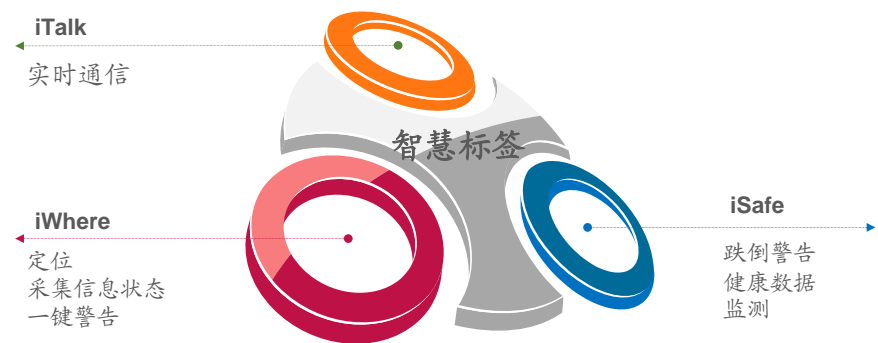
2、建设成本较低：比传统接入成本低30%左右。

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。

另外，公司2014年4月与比亚迪戴姆勒签订战略合作协议，双方就车载终端（SmartCare）和服务展开合作。SmartCare是奇点国际自主研发的，用于车辆信息采集和信息服务的产物，具有导航定位、远程诊断和服务等功能，主要应用于新能源汽车和各种功能车辆的联网与实时服务，是公司向车联网拓展的下一步。

未来，奇点国际还将围绕着物联网领域进行进一步拓展（例如智慧标签等物联标签或者“人联”标签），且预计智慧线产品将开始为公司贡献营收和利润（2013年公司年报显示奇点国际并未确认营收，且净利润约为-600万）

图 4: 公司智慧标签功能，可结合智慧线推广应用



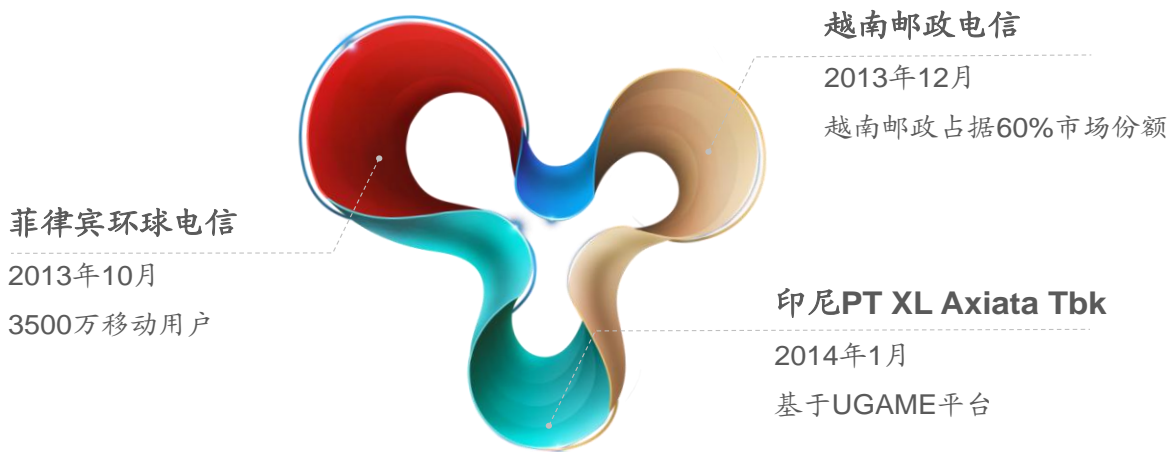
资料来源：国信证券经济研究所分析师归纳整理

平台运营支撑+内容服务，战略可攻可守

公司在 2012-2014 年间，积极布局了新兴业务：奇点国际推出智慧线、SmartCare 进军物联网，收购天津壳木、入股中清龙图，与 360 签署战略合作协议，深化游戏领域，建立面向餐饮的 B2B 垂直电子商务平台。除了前述物联网业务，我们认为“平台+内容”的开拓战略是让公司迅速摆脱运营商单一业务依赖的捷径：

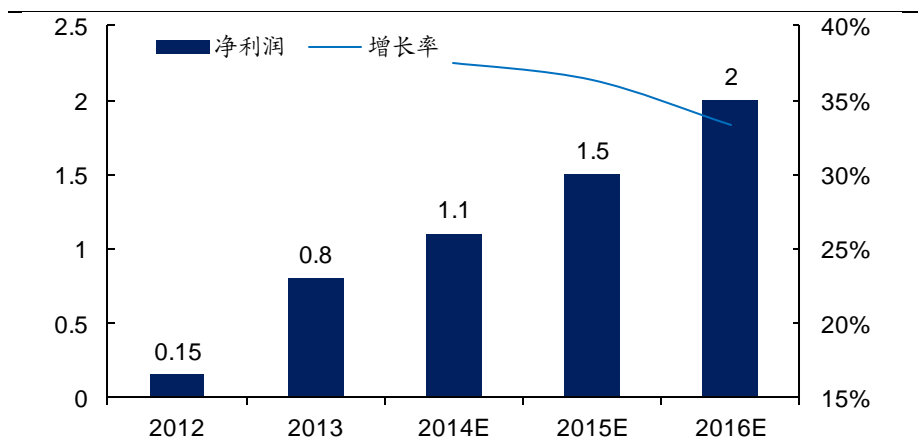
1、360 游戏平台+梧桐游戏基金。公司在游戏方面布局较多：联手 360 游戏平台，增加游戏点击和下载量；收购壳木、入股中清龙图获得高流水游戏产品；设立游戏基金内外获得优质产品。其中《小小帝国》《刀塔传奇》等游戏一直排在下载榜前十名，保持较高的流水，另外，梧桐基金投资的三款产品也将于 2015 年一季度上线。未来，随着我国移动互联网应用渗透的深化，游戏业务在公司收入和净利的占比将逐渐加大。并且，壳木、中清龙图所开发游戏质量较高，将为公司赢取更大的市场份额和更高的毛利。

图 5: 天津壳木承诺净利润



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 天津壳木承诺净利润



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

2、神舟良品北京餐饮电商平台。该平台主要为北京 2000 家餐饮企业提供食材、调味料，延续了公司 2B 的服务指向。未来随着餐饮业的电商化加剧，公司的平台具有先发优势，能够获取较大的市场份额。

3、融合通信平台。公司下属子公司新媒传信拥有基于 Hadoop 架构的大数据处理经验及完善的运营数据，符合下一代融合通信结合大数据发展的趋势。而这与公司主要客户中移动 4G 战略再次不谋而合：“一网络、二终端、三业务”。中移动已经在网络、终端上取得了一定的成绩，接下来将大力发展业务领域。移动总裁李跃在 2014MWC 期间举办的 GTI 峰会表示：融合通信是移动未来重要的发展方向。公司一直在为移动提供飞信业务，与移动保持良好的业务关系并具有相关经验。在大力推进融合通信的条件下，未来将有更多“飞信接班业务”出现，夯实公司运维业务。

图 7：新媒传信基于通信运营商客户的大数据分析



资料来源：新媒传信、国信证券经济研究所整理

看好公司战略拓展，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外延扩张能力，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	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
钟正生	010-88005308	马韬	021-60933157		
林虎	010-88005302	孔令超	021-60933159		
固定收益		大宗商品研究		互联网	
董德志	021-60933158	马韬	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	021-60875174	郇彬	021-6093 3155	郑剑	010-88005307
刘鹏 09587	021-60875161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161				
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
张其立	0755-82139908	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
贺平鸽	0755-82133396	钟潇	0755-82132098	曾婵	0755-82130646
杜佐远	0755-82130473				
林小伟	0755-22940022				
邓周宇	0755-82133263				
李少思	021-60933152				
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	卢文汉	021-60933164	徐强	010-88005329
军工		机械		非金属及建材	
朱海涛	0755-22940097	朱海涛	0755-22940097	黄道立	0755-82130685
		陈玲	021-60875162	刘宏	0755-22940109
		成尚汶	010-88005315		
房地产		食品饮料		汽车及零配件	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏 09660	021-60933167	丁云波	0755-22940056
		龙飞	0755-82133920		
传媒与文化		零售、纺织服装及快销品		基础化工	
陈财茂	010-88005322	朱元	021-60933162	李云鑫	021-60933142
		郭陈杰	021-60875168		
农林牧渔		轻工造纸		计算机	
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706	孙艺峻	010-88005323
赵钦	021-60933163				
银行		金融工程			
李关政	010-88005326	林晓明	021-60875168		
		吴子昱	0755-22940607		
		周琦	0755-82133568		
		钱晶	021-60875163		
		黄志文	0755-82133928		
电力设备				建筑工程	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678

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）	
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
甄艺	010-66020272 18611847166	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	唐泓翼	13818243512	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617	吴国	15800476582	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
陈孜譞	18901140709	储贻波	18930809296	刘紫薇	13828854899
				许樱之	18688989863