

## 神州泰岳 (300002)

## 整体波澜不惊，向移动互联平台运营商转型

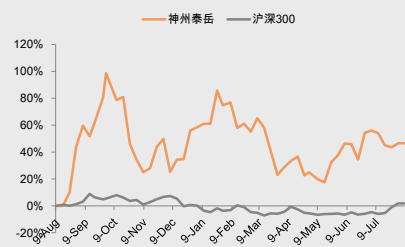
## 推荐 (首次)

现价：14.04 元

## 主要数据

|               |                       |
|---------------|-----------------------|
| 行业            | 平安计算机                 |
| 公司网址          | www.ultrapower.com.cn |
| 大股东/持股        | 李力/12.78%             |
| 实际控制人/持股      | 李力、王宁/19.17%          |
| 总股本(百万股)      | 1323                  |
| 流通 A 股(百万股)   | 724                   |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0                     |
| 总市值(亿元)       | 186                   |
| 流通 A 股市值(亿元)  | 102                   |
| 每股净资产(元)      | 3.35                  |
| 资产负债率(%)      | 8.74                  |

## 行情走势图



## 相关研究报告

## 证券分析师

符健  
投资咨询资格编号  
S1060513060002  
010-59730720  
FUJIAN296@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

事项：公司发布 2014 年半年度报告：上半年公司实现营业收入 11.33 亿元，同比增长 18.58%；实现归属于上市公司普通股股东的净利润 2.2 亿元，同比下降 18.15%。

## 平安观点：

## ■ 整体波澜不惊，运维管理业务拖累业绩增长

公司营业收入同比增长 18.58%，主要系运维管理业务和手机游戏业务增长所致。分产品来看，运维管理业务中的系统集成购销收入同比增长 232.60%，是运维管理业务增长的主要动力。我们判断，公司飞信业务已经触底，随着壳木软件纳入并表范围和海外融合通信业务推进，下半年收入有望保持较快增长。

公司净利润同比下降 18.15%，净利增速低于收入增速。上半年公司毛利率相比去年同期下降 18 个百分点，主要由于低毛利的运维管理业务拖累所致。上半年公司销售费用率和管理费用率相比去年同期分别下降 1.3 和 3.0 个百分点，主要系公司加强成本管控所致。随着移动游戏和海外融合通信业务下半年贡献收入，公司净利增速和盈利能力有望显著改观。

## ■ 下半年业绩值得期待，向移动互联平台运营商转型

目前，公司飞信业务已经触底，负面因素被市场充分吸收。随着移动游戏和海外融合通信业务下半年开始贡献收入，公司下半年有望重回高增长轨道。移动游戏领域，一方面公司联营企业中清龙图发行的《刀塔传奇》运营效果明显，7 月 18 日单日流水突破 2000 万元大关，持续占据 AppStore 畅销榜榜首；另一方面，全资子公司壳木软件新游计划反响强烈，新品《小小帝国》下半年值得期待。海外融合通信领域，公司海外融合通信平台下半年将逐步推出。公司未来有望以印度项目为标杆，实现在海外市场的快速复制和扩张。

公司正积极致力于向移动互联平台运营商转型。移动游戏领域，公司近期宣布与合作方成立投资基金，继续积极布局移动游戏市场。物联网领域，公司发布智慧线系列产品，其中，公司智慧线 2.0 系列已获国家认证，具备在矿山企业进行推广的资格。我们认为，公司平台雏形初现，未来将受益于海外运营融合通信需求的持续释放和中国移动互联市场的快速增长，长期成长空间已经打开。

## ■ 首次覆盖给予“推荐”评级，目标价 16 元：

暂不考虑公司外延式扩张影响，根据公司最新经营状况，我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.55、0.72 和 0.93 元。我们认为市场对于公司股价存在低估，给予“推荐”评级，目标价 16 元，对应 15 年约 22 倍 PE。

## ■ 风险提示：市场竞争风险、重大技术变革风险

|           | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,410 | 1,906 | 2,486 | 3,215 | 4,138 |
| YoY(%)    | 21.8  | 35.3  | 30.4  | 29.3  | 28.7  |
| 净利润(百万元)  | 429   | 518   | 676   | 882   | 1,139 |
| YoY(%)    | 21.5  | 20.6  | 30.6  | 30.4  | 29.2  |
| 毛利率(%)    | 64.8  | 58.0  | 58.1  | 58.2  | 58.3  |
| 净利率(%)    | 30.4  | 27.1  | 27.2  | 27.4  | 27.5  |
| ROE(%)    | 13.4  | 14.4  | 16.5  | 18.4  | 20.1  |
| EPS(摊薄/元) | 0.35  | 0.42  | 0.55  | 0.72  | 0.93  |
| P/E(倍)    | 40.2  | 33.4  | 25.5  | 19.6  | 15.2  |
| P/B(倍)    | 5.4   | 4.8   | 4.2   | 3.6   | 3.0   |

| 资产负债表          |       | 单位:百万 |       |       |  |
|----------------|-------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度           | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E |  |
| <b>流动资产</b>    | 2241  | 2579  | 3266  | 4062  |  |
| 现金             | 1376  | 1484  | 1952  | 2428  |  |
| 应收账款           | 714   | 751   | 1018  | 1237  |  |
| 其他应收款          | 6     | 9     | 13    | 17    |  |
| 预付账款           | 38    | 95    | 124   | 164   |  |
| 存货             | 105   | 119   | 159   | 216   |  |
| 其他流动资产         | 2     | 120   | 0     | 0     |  |
| <b>非流动资产</b>   | 1276  | 1581  | 1388  | 1384  |  |
| 长期投资           | 396   | 588   | 589   | 589   |  |
| 固定资产           | 337   | 326   | 322   | 310   |  |
| 无形资产           | 61    | 82    | 84    | 86    |  |
| 其他非流动资产        | 481   | 585   | 394   | 400   |  |
| <b>资产总计</b>    | 3517  | 4160  | 4654  | 5446  |  |
| <b>流动负债</b>    | 283   | 531   | 508   | 624   |  |
| 短期借款           | 0     | 144   | 35    | 35    |  |
| 应付账款           | 64    | 78    | 104   | 146   |  |
| 其他流动负债         | 219   | 310   | 369   | 443   |  |
| <b>非流动负债</b>   | 21    | 21    | 21    | 21    |  |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     |  |
| 其他非流动负债        | 21    | 21    | 21    | 21    |  |
| <b>负债合计</b>    | 304   | 552   | 528   | 645   |  |
| 少数股东权益         | 21    | 22    | 18    | 14    |  |
| 股本             | 383   | 615   | 1230  | 1230  |  |
| 资本公积           | 1563  | 1360  | 745   | 745   |  |
| 留存收益           | 1247  | 1611  | 2133  | 2812  |  |
| 归属母公司股东权益      | 3192  | 3585  | 4108  | 4787  |  |
| <b>负债和股东权益</b> | 3517  | 4160  | 4654  | 5446  |  |

| 现金流量表          |       | 单位:百万 |       |       |  |
|----------------|-------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度           | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E |  |
| <b>经营活动现金流</b> | 229   | 363   | 515   | 624   |  |
| 净利润            | 427   | 514   | 672   | 878   |  |
| 折旧摊销           | 33    | 34    | 21    | 22    |  |
| 财务费用           | -30   | -36   | -37   | -50   |  |
| 投资损失           | -10   | -6    | -9    | -9    |  |
| 营运资金变动         | -243  | -211  | -148  | -225  |  |
| 其他经营现金流        | 51    | 67    | 16    | 9     |  |
| <b>投资活动现金流</b> | -150  | -266  | 190   | 5     |  |
| 资本支出           | 62    | 49    | 0     | 0     |  |
| 长期投资           | -91   | -146  | -176  | 0     |  |
| 其他投资现金流        | -178  | -362  | 14    | 5     |  |
| <b>筹资活动现金流</b> | -69   | 9     | -237  | -153  |  |
| 短期借款           | 0     | 144   | -109  | 0     |  |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     |  |
| 普通股增加          | 4     | 231   | 615   | 0     |  |
| 资本公积增加         | 41    | -202  | -615  | 0     |  |
| 其他筹资现金流        | -114  | -163  | -129  | -153  |  |
| <b>现金净增加额</b>  | 10    | 107   | 468   | 476   |  |

| 利润表             |       | 单位:百万元 |       |       |  |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度            | 2012A | 2013A  | 2014E | 2015E |  |
| <b>营业收入</b>     | 1410  | 1906   | 2486  | 3215  |  |
| 营业成本            | 496   | 801    | 1041  | 1342  |  |
| 营业税金及附加         | 12    | 9      | 12    | 16    |  |
| 营业费用            | 85    | 89     | 107   | 135   |  |
| 管理费用            | 430   | 505    | 656   | 846   |  |
| 财务费用            | -30   | -36    | -37   | -50   |  |
| 资产减值损失          | 17    | 14     | 18    | 23    |  |
| 公允价值变动收益        | 0     | 0      | 0     | 0     |  |
| 投资净收益           | 10    | 6      | 9     | 9     |  |
| <b>营业利润</b>     | 410   | 529    | 698   | 912   |  |
| 营业外收入           | 35    | 35     | 49    | 64    |  |
| 营业外支出           | 0     | 1      | 1     | 1     |  |
| <b>利润总额</b>     | 445   | 563    | 747   | 975   |  |
| 所得税             | 18    | 49     | 75    | 98    |  |
| <b>净利润</b>      | 427   | 514    | 672   | 878   |  |
| 少数股东损益          | -2    | -3     | -4    | -4    |  |
| <b>归属母公司净利润</b> | 429   | 518    | 676   | 882   |  |
| EBITDA          | 414   | 527    | 682   | 884   |  |
| EPS (元)         | 1.12  | 0.84   | 0.55  | 0.72  |  |

| 主要财务比率         |       | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度           |       |       |       |       |       |
| <b>成长能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)        | 21.8  | 35.3  | 30.4  | 29.3  |       |
| 营业利润(%)        | 14.0  | 29.0  | 32.0  | 30.6  |       |
| 归属于母公司净利润      | 21.5  | 20.6  | 30.6  | 30.4  |       |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)         | 64.8  | 58.0  | 58.1  | 58.2  |       |
| 净利率(%)         | 30.4  | 27.1  | 27.2  | 27.4  |       |
| ROE(%)         | 13.4  | 14.4  | 16.5  | 18.4  |       |
| ROIC(%)        | 29.1  | 30.0  | 37.3  | 43.6  |       |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)       | 8.6   | 13.3  | 11.3  | 11.8  |       |
| 净负债比率(%)       | 3.73  | 28.09 | 6.63  | 5.42  |       |
| 流动比率           | 7.91  | 4.85  | 6.43  | 6.51  |       |
| 速动比率           | 7.54  | 4.63  | 6.12  | 6.16  |       |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.42  | 0.50  | 0.56  | 0.64  |       |
| 应收账款周转率        | 2     | 2     | 3     | 3     |       |
| 应付账款周转率        | 5.80  | 11.30 | 11.45 | 10.72 |       |
| <b>每股指标(元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)     | 0.35  | 0.42  | 0.55  | 0.72  |       |
| 每股经营现金流(最新)    | 0.19  | 0.30  | 0.42  | 0.51  |       |
| 每股净资产(最新摊薄)    | 2.60  | 2.92  | 3.34  | 3.89  |       |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |       |
| P/E            | 40.24 | 33.36 | 25.53 | 19.58 |       |
| P/B            | 5.41  | 4.82  | 4.20  | 3.61  |       |
| EV/EBITDA      | 40    | 31    | 24    | 19    |       |

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话 4008866338

| 深圳                          | 上海                         | 北京                            |
|-----------------------------|----------------------------|-------------------------------|
| 深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 | 上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 | 北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室 |
| 邮编：518048                   | 邮编：200120                  | 邮编：100031                     |
| 传真：(0755) 82449257          | 传真：(021) 33830395          |                               |