

飞信续签好于预期

增持 维持

目标价格：暂无

事件：

今晚公司发布公告，神州泰岳与中国移动续签飞信业务：全资子公司——北京新媒传信科技有限公司与中国移动广东有限公司围绕《飞信业务基础服务子项目》、《飞信业务同窗子项目》、《飞信业务公共服务子项目》中的技术实施支撑服务内容分别签署了相关合同，约定继续由新媒传信承接飞信业务相应的开发与支撑工作。工作周期为2014年7月1日-2015年6月30日。合计合同金额416,273,424元。

报告摘要：

- 飞信业务签约额同比下降约25%，好于预期。根据公开信息显示，新版飞信发布直拨电话新功能，中移动将持续保持投入。按照当年签约额本年度确认收入六成估算，预计年内飞信业务营收约为4.5亿元，好于预期。假设毛利率保持不变，预计能贡献约1.5亿净利润。
- 加速游戏领域布局，牵手奇虎360及成立并购基金，期待未来UGAME早日贡献业绩。壳木本季度并表，参股中清龙图20%股份获得FIFA2014手游授权宣传，合资成立游戏投并基金，布局充实了游戏内容以及推广和宣传渠道，同时借助与大型互联网公司奇虎360的深入合作，搭建海外游戏平台，我们期待下半年游戏业务可能发生的集中爆发。
- 创新业务之智慧线产品拉开大规模商用序幕。智慧线2.0的盈利模式是产品的销售，从增量市场开始，先发优势足以保证获取丰厚的盈利；智慧线3.0的盈利模式为互联网运营，从互联网物理基础层面借助EVA客户端大量吸引用户，对用户行为数据收集分析，从而进行精准营销。但本业务的总体贡献占比较小。
- 盈利预测：我们预测2014/15/16年公司营业收入分别为26.26亿/32.03亿/39.51亿元，净利润分别为5.93亿/6.54亿/7.28亿元，EPS分别为0.45元、0.49元和0.55元。维持“增持”评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1409.51	1906.47	2625.52	3202.70	3951.40
增长率(%)	21.80	35.26	37.72	21.98	23.38
归母净利润(百万)	429.03	517.54	593.12	653.55	727.75
增长率(%)	89.59	20.63	14.60	10.19	11.35
每股收益	1.12	0.84	0.45	0.49	0.55
市盈率	12.55	16.68	31.33	28.43	25.53

通信研究组

分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

Email: yihuanhuan@hysec.com

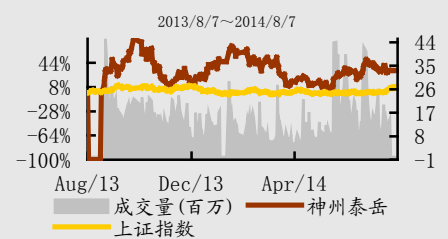
研究助理：

顾海波

电话：010-88085223

Email: guhaibo@hysec.com

市场表现



行情数据

当前股价	14.04
总股本(百万股)	1,323.54
总市值(百万)	18,582.46
流通市值(百万)	10,160.98
12个月最高价	38.41
12个月最低价	11.25

相关研究

- 《神州泰岳：主业放缓，期待转型见效》
2014/8/8
- 《神州泰岳：未来看点在移动游戏平台》
2014/3/17
- 《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

图 1: 财务三张表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	1,157	1,410	1,906	2,625.52	3,202.70	3,951.40
增长率		21.8%	35.3%	37.7%	22.0%	23.4%
主营业务成本	-377	-498	-801	-1,229	-1,569	-1,995
% 销售收入	32.6%	35.2%	42.0%	46.8%	49.0%	50.5%
毛利	780	914	1,105	1,396	1,634	1,956
% 销售收入	67.4%	64.8%	58.0%	53.2%	51.0%	49.5%
营业税金及附加	-14	-12	-9	-13	-16	-20
% 销售收入	1.2%	0.9%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-77	-85	-89	-128	-154	-190
% 销售收入	6.6%	6.0%	4.7%	4.8%	4.8%	4.8%
管理费用	-371	-430	-505	-656	-801	-988
% 销售收入	32.1%	30.5%	26.5%	25.0%	25.0%	25.0%
息税前利润 (EBIT)	318	387	501	600	664	759
% 销售收入	27.5%	27.5%	26.3%	22.9%	20.7%	19.2%
财务费用	28	30	36	24	51	41
% 销售收入	-2.5%	-2.1%	-1.9%	-0.9%	-1.6%	-1.0%
资产减值损失	-17	-17	-14	-13	-4	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	32	10	5	5	5	5
% 税前利润	8.4%	2.3%	1.0%	0.8%	0.7%	0.6%
营业利润	362	410	529	616	715	800
营业利润率	31.3%	29.1%	27.7%	23.5%	22.3%	20.3%
营业外收支	25	35	35	36	36	36
税前利润	387	445	563	652	751	836
利润率	33.4%	31.6%	29.6%	24.8%	23.5%	21.2%
所得税	-33	-18	-49	-59	-98	-109
所得税率	8.5%	4.1%	8.7%	9.0%	13.0%	13.0%
净利润	354	427	514	593	654	728
少数股东损益	-2	-2	-3	0	0	0
归属于母公司的净利润	356	429	518	593	654	728
净利率	30.7%	30.4%	27.1%	22.6%	20.4%	18.4%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	354	427	514	593	654	728
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	44	50	48	49	40	39
非经营收益	-45	-11	-1	-32	-41	-41
营运资金变动	-138	-237	-199	363	161	-387
经营活动现金净流	214	229	363	974	813	339
资本开支	-68	-62	-49	33	-382	34
投资	-388	-91	-74	0	-941	0
其他	12	3	-4	5	5	5
投资活动现金净流	-443	-150	-127	38	-1,318	39
股权筹资	11	42	22	0	0	0
债权筹资	-10	0	144	-132	12	-19
其他	-84	-110	-157	-9	0	0
筹资活动现金净流	-83	-69	9	-142	12	-19
现金净流量	-312	10	245	870	-492	358

资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	1,367	1,378	1,484	2,463	1,971	2,329
应收款项	603	721	881	1,489	1,979	2,442
存货	100	105	119	183	258	328
其他流动资产	30	38	95	148	190	241
流动资产	2,099	2,241	2,579	4,283	4,398	5,340
% 总资产	64.2%	63.8%	62.1%	99.9%	72.1%	76.2%
长期投资	503	577	785	0	941	941
固定资产	331	357	356	1	322	290
% 总资产	10.1%	10.2%	8.6%	0.0%	5.3%	4.1%
无形资产	314	314	437	0	436	436
非流动资产	1,170	1,270	1,576	3	1,701	1,669
% 总资产	35.8%	36.2%	37.9%	0.1%	27.9%	23.8%
资产总计	3,269	3,511	4,154	4,286	6,099	7,009
短期借款	0	11	155	0	0	0
应付款项	278	209	280	0	578	728
其他流动负债	110	72	108	0	195	327
流动负债	388	292	544	0	772	1,053
长期贷款	0	0	0	0	1	3
其他长期负债	41	21	21	32	32	0
负债	427	313	564	32	805	1,056
普通股股东权益	2,835	3,192	3,585	4,545	5,199	5,847
少数股东权益	19	21	22	0	0	0
负债股东权益合计	3,280	3,525	4,172	4,577	6,004	6,903

比率分析						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.938	1.119	0.842	0.448	0.494	0.550
每股净资产	7.475	8.327	5.831	7.393	8.456	9.509
每股经营现金净流	0.565	0.597	0.591	1.584	1.323	0.551
每股股利	0.000	0.150	0.000	0.000	0.000	0.130
回报率						
净资产收益率	12.55%	13.44%	14.43%	13.05%	12.57%	12.45%
总资产收益率	10.84%	12.17%	12.40%	12.96%	10.89%	10.54%
投入资本收益率	10.20%	11.51%	12.16%	12.02%	11.10%	11.25%
增长率						
主营业务收入增长率	37.50%	21.80%	35.28%	57.76%	21.98%	23.38%
EBIT增长率	-3.14%	21.53%	29.59%	76.90%	10.51%	14.37%
净利润增长率	8.47%	20.62%	20.63%	97.54%	10.19%	11.35%
总资产增长率	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
资产管理能力						
应收账款周转天数	182.0	184.9	143.8	184.1	200.0	200.0
存货周转天数	96.7	77.6	54.4	54.4	60.0	60.0
应付账款周转天数	103.4	47.2	35.4	#DIV/0!	40.0	40.0
固定资产周转天数	103.0	87.3	62.4	#DIV/0!	29.7	21.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-47.90%	-42.48%	-36.83%	-54.18%	-37.89%	-39.78%
EBIT利息保障倍数	-11.2	-13.1	-14.0	-25.5	-13.0	-18.7
资产负债率	13.01%	8.86%	13.53%	0.70%	13.41%	15.30%

资料来源: 宏源证券

作者简介:

易欢欢: 宏源证券研究所副所长, 战略新兴产业首席分析师。毕业于北京大学通信与信息系统硕士, 应用数学学士, 2011年水晶球、新财富最佳分析师第一名, 2012年水晶球最佳分析师非公募第一名, 新财富最佳分析师第二名, 2013年新财富最佳分析师第二名。代表作: 大数据时代系列报告、云计算系列报告、北斗地理信息、智能交通系列报告。个股: 挖掘易华录、广联达、捷成股份、北信源、中海达、太极股份等。

顾海波: 宏源证券研究所通信行业分析师, 本硕博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

类别	姓名	手机号1	手机号2	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
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
周迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

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。