

## 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)**

事件点评

**推荐**

(维持评级)

2014年09月03日

## 战略转型初见成效，期待全方位改善

**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

**证券分析师：李亚军**

0755-22940077

liyaj@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980514080002

### 事项：

- 1、飞信续签：**公司 2014 年 8 月 27 日宣布：全资子公司——北京新媒传信科技有限公司与中国移动广东公司围绕《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《基础服务子项目技术实施与支撑合同》、《同窗子项目技术实施与支撑合同》、《公共服务子项目技术实施与支撑合同》，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。合同金额共计 416,273,424 元，服务期为：2014 年 7 月 1 日-2015 年 6 月 30 日
- 2、签订移动即时通讯平台订单：**公司 2014 年 8 月 18 日发布公告宣布：与中国工商银行签订移动即时通讯平台产品项目合同，为移动提供移动即时通信平台，该平台能够提供客户、群组、公众平台、朋友圈等相应功能。此次合同金额为 1260 万元，软件产品交付后五日内支付 40%；安装完成后支付 45%；验收合格后连续正常运行 30 天后支付 15%。公司为该产品提供免费的更新维护。
- 3、中报公布：**公司 2014 年 8 月 8 日发布上半年报告：2014 年 1~6 月公司主营业务收入 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，较去年同期下降 19.41%；经营活动现金流净额为 1.73 亿，同比下降 30.58%

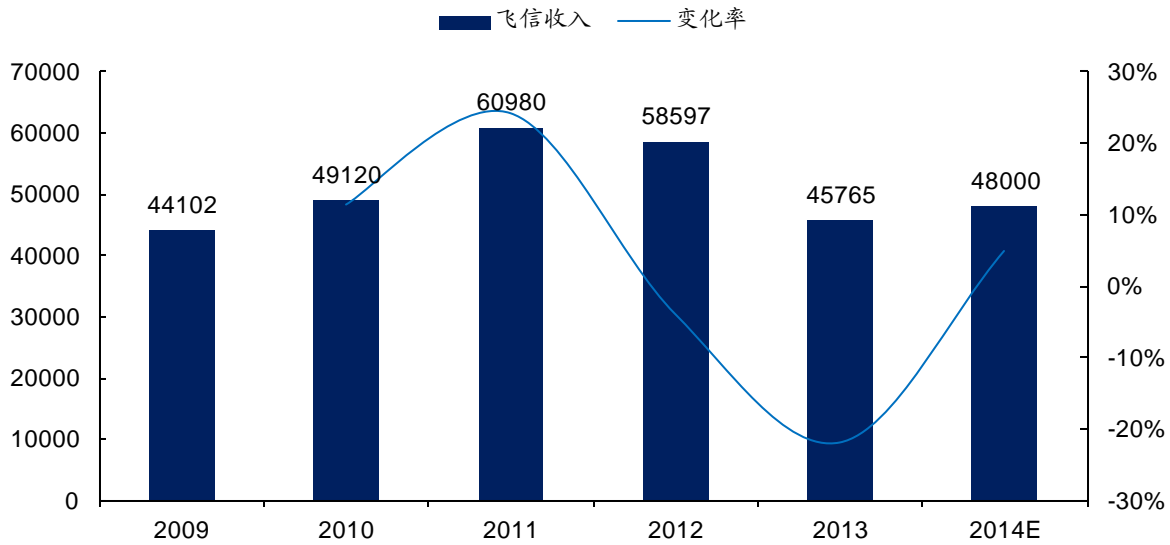
### 评论：

#### ■ 飞信续签意料之中，合同金额增约 5500 万，触底反弹

公司下属企业新媒传信作为中国移动飞信业务的主服务商，此次与移动继续签订飞信业务订单是意料之中的事。公司 2011 年-2013 年飞信业务收入逐渐减少，依次为 60980 万元、58597 万元以及 45765 万元，给公司业绩造成了一定的影响。针对以上情况，公司积极切入移动互联网领域，推进手游及游戏平台的合作，并且在 2011 年收购奇点科技涉足物联网领域。改变战略后，飞信业务在公司总收入中的占比逐渐下降，由 2011 年的 43.3% 下降至 2013 年的 16.99%。我们认为，飞信业务将不会再次成为影响公司业绩的负面因素，原因如下：

- 1、中移动把“重振飞信”作为重要战略，力争提高用户体验挽回颓势，增加客户黏性
- 2、飞信业务对公司业绩负面影响已经触底，此次飞信中标金额增加 5500 万，预示飞信将重新开始对公司业绩带来正向效应。保守估计，今年公司飞信业务收入将达到 48000 万元，比去年增加约 2300 万元。

图 1: 公司 2009-2013 飞信业务收入及变动情况 (万元)

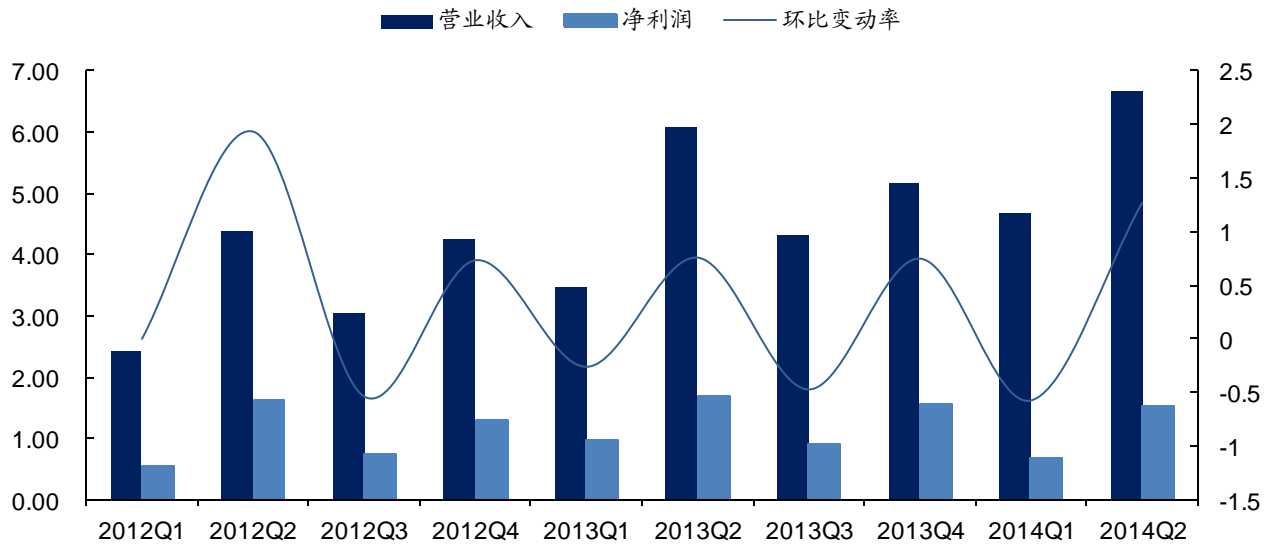


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师整理归纳

■ 系统集成购销业务增长迅速, 二季度业绩恢复健康增长

公司一季度盈利 6661.5 万元, 较去年同期下降 30.62%, 是整个上半年业绩下降的主要体现; 二季度公司盈利 15113 万元, 环比增加 268.7%。考虑季节性因素后, 同比下降 9.4%, 降幅收窄, 整体业绩稳定。

图 2: 公司 2012Q1-2014Q2 营业收入、净利润及环比变动情况 (万元)

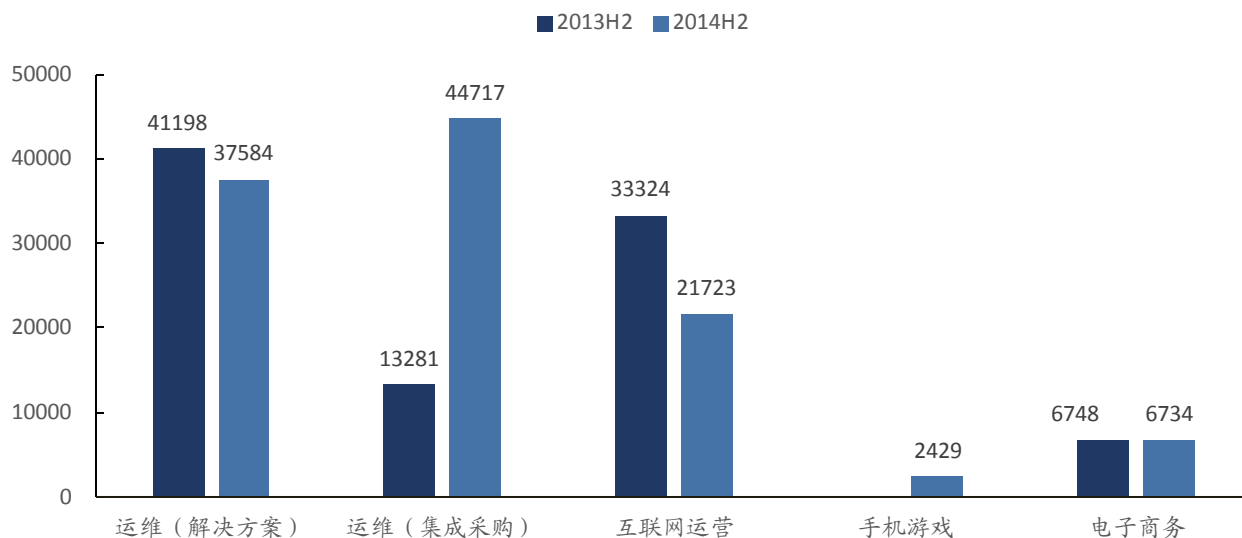


资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师整理归纳

公司上半年业绩下降原因主要有三:

- 1、上一期飞信订单金额较小, 导致结算后利润缩水 (按以往上下半年飞信业务结算比例, 该事项将同比减少公司收入 **6000 万**, 净利润 **1000 万-1500 万**)
- 2、公司运维管理 (系统集成购销) 的采购成本随着业务拓展 (该项业务收入增速为 **232.6%**) 急剧上升, 导致营业成本同比增加 **75.68%**

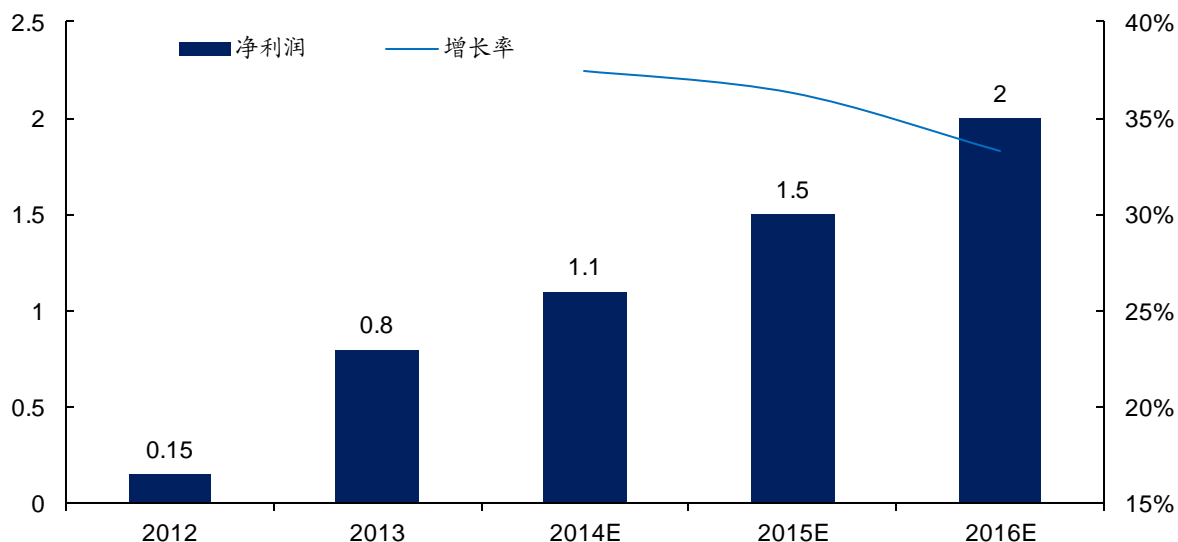
图 3: 公司各项业务收入同比增减情况 (万元)



资料来源: 公司半年报、国信证券经济研究所分析师整理归纳

3、公司手机游戏业务部分产品还处于测试阶段，给公司运营业绩带来一些压力。公司收购天津壳木、入股中清龙图，与 360 签署战略合作协议，深化游戏领域，但是产出还未兑现。未来，如果按壳木承诺净利润，2014 为 1.1 亿，2015 年为 1.5 亿元，游戏业务业绩将释放。

图 4: 天津壳木承诺净利润 (亿元)



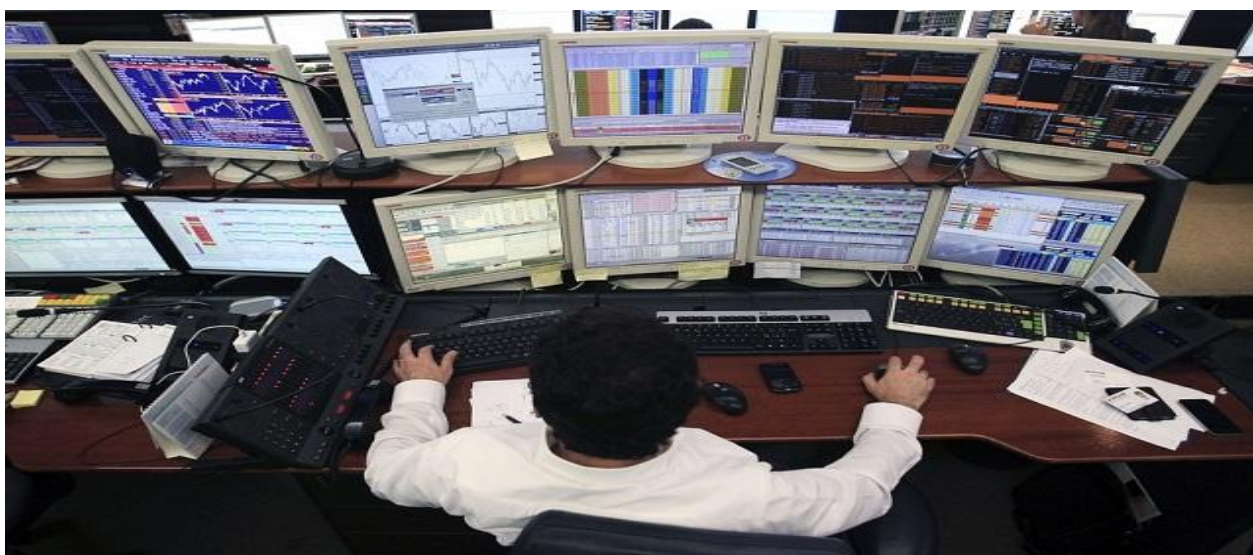
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

我们认为上述成本增加是业务扩张的先行投入，净利润将随后跟上。同时，公司通过成本管理与预算控制，在业务发展的情况下，销售费用同比下降 19.26%，表明公司经营效率进一步提高。另外，我们发现：新媒传信由于被认定为国家重点软件企业，所得税率由 2013 年的 15% 下降为 10%，直接带来 5% 的业绩增厚。总体而言，我们看好公司业绩的逻辑依然不变，公司在业绩支撑下战略转型、调整产品结构，是为了更长足的发展。

■ 高盛 VS 彭博: 揭示金融行业或成为公司互联网运营新突破点

近日，高盛入股通信软件企业 Perzo，并率领华尔街各大投行（摩根士丹利、摩根大通、美国银行、德意志银行、汇丰控股、贝莱德等银行或资管公司和对冲基金 Maverick Capital）抵制彭博内置的交易员聊天软件，该事件成为近期全球金融界的一大热门新闻。事件的起因是因为高盛一名高管两个月未登陆彭博客户端，被彭博员工询问是否离职。一时间，出于金融信息安全的考虑，催生了各大投行开发属于自己聊天软件的需求。而这些软件的开发、运营方可以是金融自己的 IT 部门，也可以是不专营金融数据、服务的第三方互联网或通信软件公司。

图 5：一款易用、人性化且安全的聊天软件能够提高工作人员的效率及提高工作舒适度



资料来源：互联网、国信证券经济研究所整理

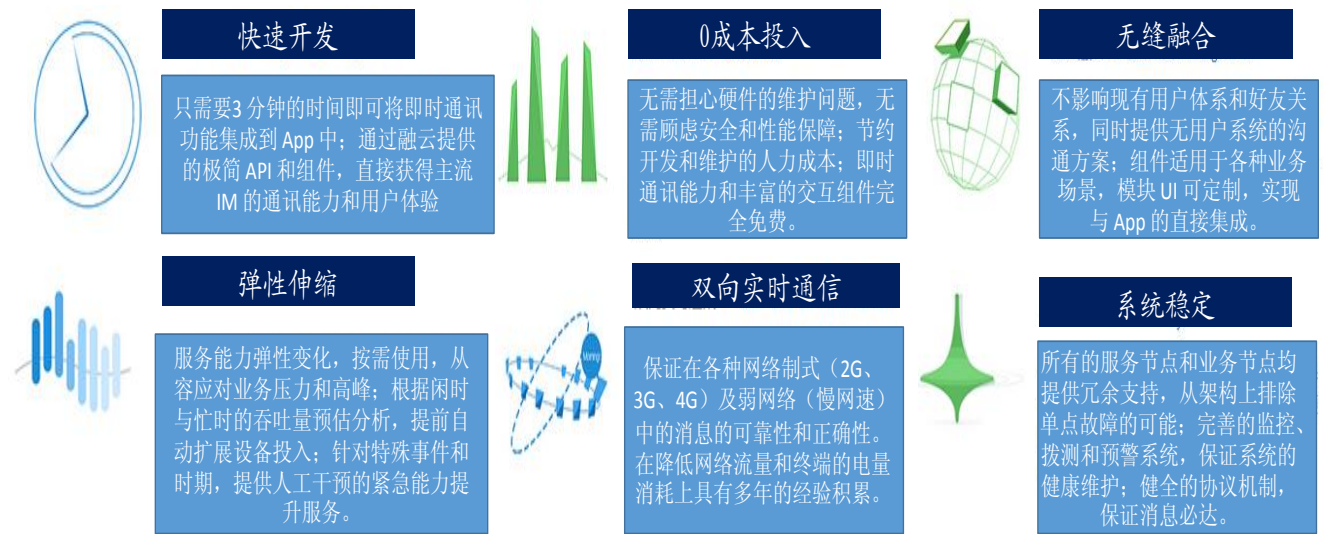
神州泰岳在互联网运营业务上具有先天的优势和丰富的经验（飞信、农信通等），这也是工行选择公司进行即时通信平台开发的主要原因。另外，神州泰岳在信息安全方面也具有一定的基础，能够保证金融企业对信息安全的需求：公司具有国家信息安全服务资质、信息安全管理体制认证证书。同时，公司依据 ISO17799、15409 和 GB17859 等相关安全标准和规范，研发安全运行管理中心—Ultr@SOMC，并提供基于客户流的 Ultr@SAFE 品牌服务。

我们预计：随着金融安全以及行业社交、聊天软件的需求加大，差异化的移动通信平台软件市场规模将逐步扩大，公司将会继续获得其他金融企业类似需求的订单。行业即时通信市场的兴起对于公司飞信业务收入起到了替代作用，能够有效减少公司互联网运营方面的收入下滑，让公司相关业务重新回到增长路径。

#### ■ “融云”即时通信云发布，APP 社交化的温床

8 月 19 日，神州泰岳正式发布“融云”产品，致力于推动 IM 云服务普及。通过融云的服务和解决方案，可以在几分钟内在 APP 软件内插入通信模块，实现 APP 的社交化。该款产品已经应用于社交、医疗健康、在线教育、游戏、企业应用、私信、在线客服等场景。

图 6: 融云的优势体现



资料来源：融云、国信证券经济研究所分析师整理归纳

此次融云的发布，是神州泰岳作为领导厂商对整个即时通信产业的一次贡献：在行业通信大发展的背景下，需要一个开放的平台资源，降低IM开发的门槛，让更多中小开发者受益，进而促进整个行业的高速发展。我们认为公司此次产品的发布能够为公司以后带来更多的收入，原因有二：

- 1、对于中小开发者，公司可以获得为其提供开发服务、云服务以及提供解决方案的收入；
- 2、对于更专业的IM需求，公司通过平台影响力，可以获得更多项目资源，例如金融行业、教育行业以及医疗行业的拓展。

■ 看好公司有业绩支撑的战略转型，维持公司“推荐”投资评级

公司此次续签飞信且合同金额增加，符合我们前述报告的“触底”之逻辑，公司成功渡过两年“阵痛”期。且在互联网运营业务上，行业社交、聊天软件的兴起对飞信收入形成互补替代，互联网运营业务整体保持逐渐稳定的态势，另外，基于公司厚实的业绩支撑，我们看好公司的战略转型。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，维持公司“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
<b>流动资产合计</b>	<b>2579</b>	<b>2791</b>	<b>3325</b>	<b>4047</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>4160</b>	<b>4559</b>	<b>5262</b>	<b>6151</b>
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
<b>流动负债合计</b>	<b>531</b>	<b>440</b>	<b>542</b>	<b>688</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	21	21	21	21
<b>长期负债合计</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>
<b>负债合计</b>	<b>552</b>	<b>461</b>	<b>563</b>	<b>708</b>
少数股东权益	22	28	35	43
股东权益	3585	4070	4664	5399
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4160</b>	<b>4559</b>	<b>5262</b>	<b>6151</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>1906</b>	<b>2184</b>	<b>2710</b>	<b>3391</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>563</b>	<b>747</b>	<b>916</b>	<b>1132</b>
所得税费用	49	65	80	98
少数股东损益	(3)	8	10	12
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>518</b>	<b>674</b>	<b>827</b>	<b>1022</b>

现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
<b>净利润</b>	<b>518</b>	<b>674</b>	<b>827</b>	<b>1022</b>
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
<b>经营活动现金流</b>	<b>341</b>	<b>710</b>	<b>769</b>	<b>994</b>
资本开支	(8)	(30)	(30)	(30)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(200)</b>	<b>(222)</b>	<b>(222)</b>	<b>(222)</b>
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
<b>融资活动现金流</b>	<b>(33)</b>	<b>(345)</b>	<b>(233)</b>	<b>(287)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>108</b>	<b>143</b>	<b>315</b>	<b>484</b>
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。