

证券研究报告—动态报告

信息技术

通信

神州泰岳 (300002)

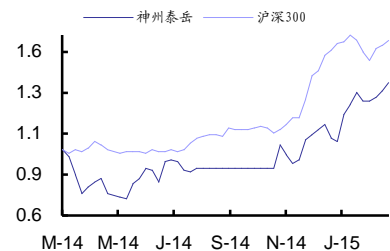
买入

2014 年年报快报点评

(维持评级)

2015 年 03 月 05 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)	1,323/726
总市值/流通 (百万元)	31,203/17,123
上证综指/深圳成指	3,280/11,655
12 个月最高/最低元)	24.31/11.14

相关研究报告:

- 《神州泰岳-300002-事件点评:战略转型初见成效,期待全方位改善》——2014-09-03
- 《神州泰岳-300002-2014 年半年报点评:飞信影响触底,看好智慧线前景》——2014-08-08
- 《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

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

符合预期,关注大幅投资收益及智慧线

● 公司公布 2014 年业绩快报: 公司营业总收入 258,206.2 万元,较上年同期增长 35.44%; 实现归属于上市公司股东的净利润 62,770.41 万元,较上年同期增长 21.29%。

● 业绩稳定增长,运维业务增长快,为业务拓展做强支撑

公司 2014 年业绩稳定增长,运维业务增长迅速,虽然上半年收到结算以及飞信收入减少的影响业绩有所下滑,但是三季度、四季度营业利润同比增长 49.29% 和 104.24%,为公司业务拓展做强支撑。

● 中清龙图借壳上市,投资收益可观

友利控股 1 月 22 日晚发布公告称将换出公司资产,换入中清龙图资产,中清龙图形成借壳上市。2014 年中清龙图预计净利润 3-5 亿,明年将达到 3-5 亿,对应市值至少为 150-200 亿,公司持有其 20% 股份,对应 30-40 亿投资收益。

● 智慧线继续推进,明年将发力

公司旗下奇点科技自主研发的智慧线产品继续推进,其中 2.0 以获得安标,具备大规模应用能力;同时智慧线还将用于医院等大型建筑内。值得注意的是,公司与比亚迪戴勒姆的合作也意味着奇点科技产品进入车联网,前景广阔。

● 融合通信或扛过飞信大旗,海外增长预期大

2014 年 12 月公司与中移动签署了关于融合通信的相关协议,在社交网络化、通信网络化、4G 大发展背景下融合通信必将受到大力发展,公司相关 RCS 业务未来可能和飞信平分秋色。而公司与印度通信运营商 Reliance 合资设立子公司,提供融合通信开发服务,预示公司海外业务进一步拓展,未来增长预期大。

● 看好业绩支撑下的业务积极拓展,维持公司“买入”投资评级

全年业绩继续稳定增长,虽然飞信业务收入下滑对公司上半年业绩有一定影响,但鉴于飞信影响已经触底;且在融合通信业务对飞信形成互补替代,整体支撑仍然明确,公司游戏、互联网运营业务整体也在快速增长。另外,基于公司较为优异的业绩支撑,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(由于具有不确定性,暂不考虑龙图的投资收益),且伴随公司进一步的外延扩张能力,维持“买入”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)	0.56	0.42	0.51	0.62	0.77
EBIT Margin	27.5%	26.3%	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)	17.8	16.9	28.0	22.8	18.4
EV/EBITDA	18.9	17.4	29.7	24.1	19.4
市净率(PB)	2.39	2.44	4.6	4.0	3.5

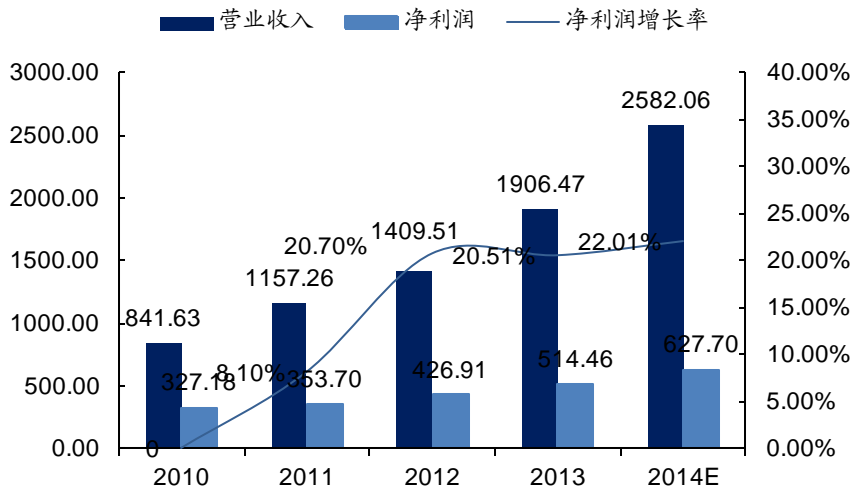
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

业绩稳定增长，四季度营业利润增长明显

公司公布 2014 年业绩快报：公司营业总收入 258,206.2 万元，较上年同期增长 35.44%；实现归属于上市公司股东的净利润 62,770.41 万元，较上年同期增长 21.29%。

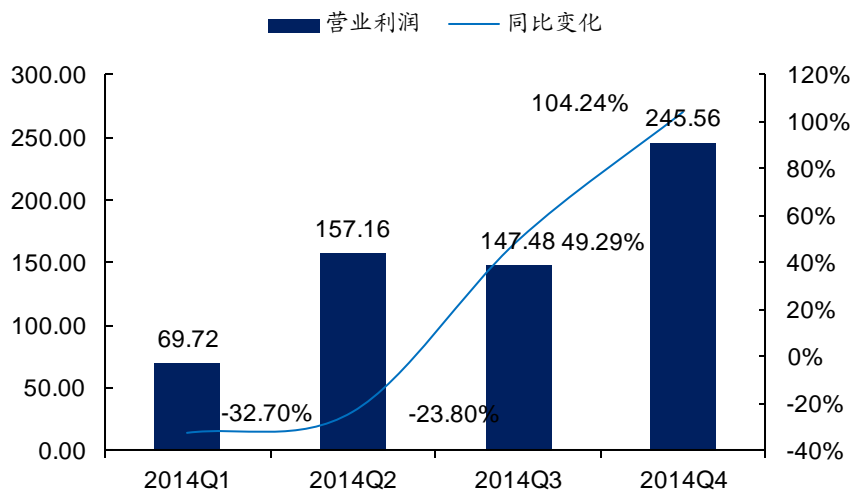
图 1：公司近 5 年营收净利情况（百万元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

而公司本年营业收入增长主要来自于运维管理（系统集成购销业务），而从分季度情况来看，三、四季度营业利润增速较快，分别同比增长 49.29% 和 104.24%

图 2：公司营业利润分季度增长情况（百万元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

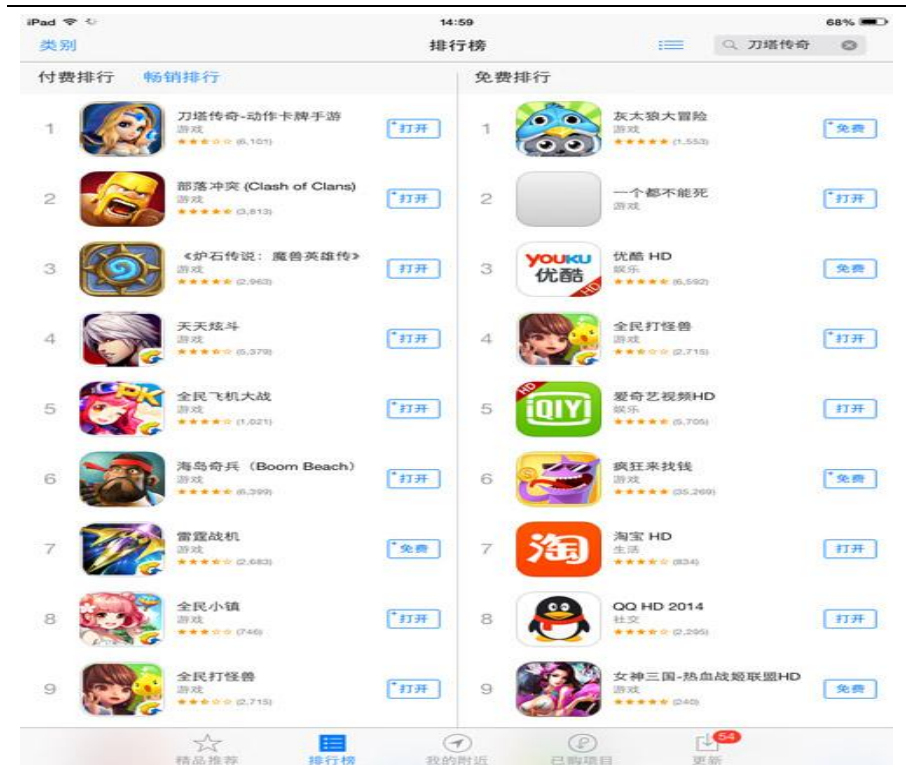
2014 年公司整体运营情况良好，飞信订单再次确认；融合通信继续推进；智慧线深入矿业和医院市场；游戏业务流水较硬，同时中清龙图的借壳将为公司带来巨大的投资收益；另外互联网教育方面也值得关注。

中清龙图借壳友利控股，将带来巨额投资收益

友利控股 1 月 22 日晚发布公告称公司将置换出公司资产，置入中清龙图资产，中清龙图构成借壳上市。公司持有中清龙图 20% 股权，2014 年中清龙图总资产约 10 亿元，净资产约 6.5 亿元(以上数据未经审计)。

中清龙图凭借《刀塔传奇》成为第二大手游发行商，《刀塔传奇》注册用户达到 7000 万人以上，给中清龙图贡献巨大利润。2014 年中清龙图预计净利润 3-5 亿元，2015 年预计达到 5-8 亿元，对应市值未来可能达到 150-200 亿元，神州泰岳届时将获得 30-40 亿元的投资收益。

图 3: 中清龙图《刀塔传奇》畅销榜排名



资料来源：互联网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

智慧线继续向前，乘物联网之风将爆发

公司智慧线 2.0/智慧线 3.0 产品是公司旗下奇点科技推出的封闭环境联网线设，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。我们比较看好公司智慧线产品，具体原因如下：

- 1、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。

4、奇点科技与华天科技、北京邮电大学与中国矿业大学均有合作，整体合作研发资源较强。

图 4：智慧线部件组成



资料来源：奇点科技、国信证券经济研究所整理

我们认为，智慧线产品的业绩释放将在 2016 年左右，矿山、医院将是主要的贡献点。另外，公司去年 4 月与比亚迪戴勒姆签订战略合作协议，就 SmartCare 展开服务。该款产品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新一步。

融合通信或将接过飞信大旗，海外大有可为

随着微信、易信等对飞信的冲击，飞信活跃用户逐年下滑，公司飞信业务也成为前期业绩下滑的主要原因。但是随着互联网行业整体的发展，融合通信的需求不断上升，公司适时抓住这条主线，大力拓展融合通信业务。

公司于 2014 年 12 月 26 日、2015 年 2 月 2 日分别发布公告：宣布与中移动、子公司智桥咨询与印度通信运营商 Reliance 合作融合通信业务：

- 与中移动签署相关 RCS 协议内容包括：融合通信 Native 终端及 RCS APP 业务与飞信平台互通互联，Profile、二维码、好友关系调用、公众平台、圈子、表情商城和网上营业厅底层平台建设，同时提供部分扩展 AS 的 Android 和 IOS 版本的 SDK 能力。
- 与 Reliance 合作内容主要包括提供“富媒体通信及社交通信解决方案”，包括神州泰岳 Urapport 软件平台相关应用。

我们认为，融合通信是社交网络化、通信网络化、4G 大发展背景下的必然产物，羊年春节“短信之殇”即可以看出趋势所在。相信未来公司融合通信平台业务在中移动方面能够与飞信业务平分秋色；在海外、特别是印度、东南亚地区取得较大发展。

看好公司业务积极拓展，维持公司“买入”投资评级

公司飞信业务收入下滑对公司业绩有一定影响，但鉴于飞信影响已经触底；且在互联网运营业务上，行业社交、聊天软件的兴起对飞信形成互补替代。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“买入”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	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	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
	卖出	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	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

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
林虎	010-88005302	马韬	021-60933157		
		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
魏玉敏	021-60933161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
贺平鸽	0755-82133396	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
林小伟	0755-22940022	钟潇	0755-82132098		
邓周宇	0755-82133263				
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			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
		成尚汶	010-88005315	刘宏	0755-22940109
房地产		食品饮料		汽车及配件	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167	丁云波	0755-22940056
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备				建筑工程	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678
农林牧渔		轻工造纸			
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706		
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		
		黄志文	0755-82133928		

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)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	叶琳菲	021-60875178 18516250266	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		yelf@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275	李佩	021-60875173 13651693363	郑灿	0755-82133043 13421837630	梁佳	0755-25472670 13602596740
zhaohy@guosen.com.cn		lpei@guosen.com.cn		zhengcan@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936	汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
yuanyi@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn		zhaoxi@guosen.com.cn		liuyan3@guosen.com.cn	
		唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏雪	82130833-701503 18682071096
						xiaxue@guosen.com	
		吴国	15800476582	黄明燕	18507558226		
		储贻波	18930809296				
		倪婧	18616741177				