

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)
重大事件快评
买入

(维持评级)

2015年03月10日

与管理团队共同设立三家公司，围绕主业发展新业务

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：

公司3月9日公告称：公司与天津云中融信网络合伙企业共同设立北京云中融信网络科技有限公司、北京融聚世界网络科技有限公司以及北京神州泰岳教育科技有限公司，分别从事即时通信云平台搭建、手机融合通信以及在校教育事业。三家公司注册资本分别为600万、500万以及600万，神州泰岳都占比75%。另外，云中融信股东目前6名，均为公司管理团队，目前合伙人及认缴出资额为韩迎认缴出资64.2万元；汪钺认缴出资42万元；杨攀认缴出资18万元；毛炜认缴出资12万元；李淼认缴出资9万元；满少臣认缴出资4.8万元。对于此次与管理层共同设立公司的目的，公司认为业务和团队的因素同样重要。

评论：

■ 另类激励模式，一箭三雕：共享收益共担风险，吸引并留住团队

公司此次设立云中融信、云中融聚以及泰岳教育，可以看做是与管理团队形成新一层的激励约束关系，可以更好的解决公司股东与管理层的信息不对称问题：

- 一方面，公司与管理层团队共同设立公司，能够在不侵犯中小股东权益的情况下，实现对公司管理团队的激励，进而能够提升公司发展动力；
- 另一方面，新业务的拓展具有较大的风险，此举也能够让管理层与公司公担风险，共同拓展新业务。

吸取飞信业务收入下滑的经验，神州泰岳近年来内生发展与外延发展的窗口皆打开，不断拓展新业务。本次公司与管理层共同设立公司也在意料之中，下表中总结了公司最近设立或通过外延方式获得的新业务。

表 1：公司近半年设立及并购方式获得的新公司及业务

公告时间	新公司名称	发展业务	方式
2015年3月9日	北京云中融信网络科技有限公司	即时通信云平台	设立
2015年3月9日	北京融聚世界网络科技有限公司	手机融合通信	设立
2015年3月9日	北京神州泰岳教育科技有限公司	在线教育、人才培养	设立
2015年2月3日	与印度 Reliance 公司合资子公司	海外融合通信	设立
2014年10月30日	天元网络	强化网络运维与优化	并购
2014年10月30日	祥升软件	整合教育类资源	并购

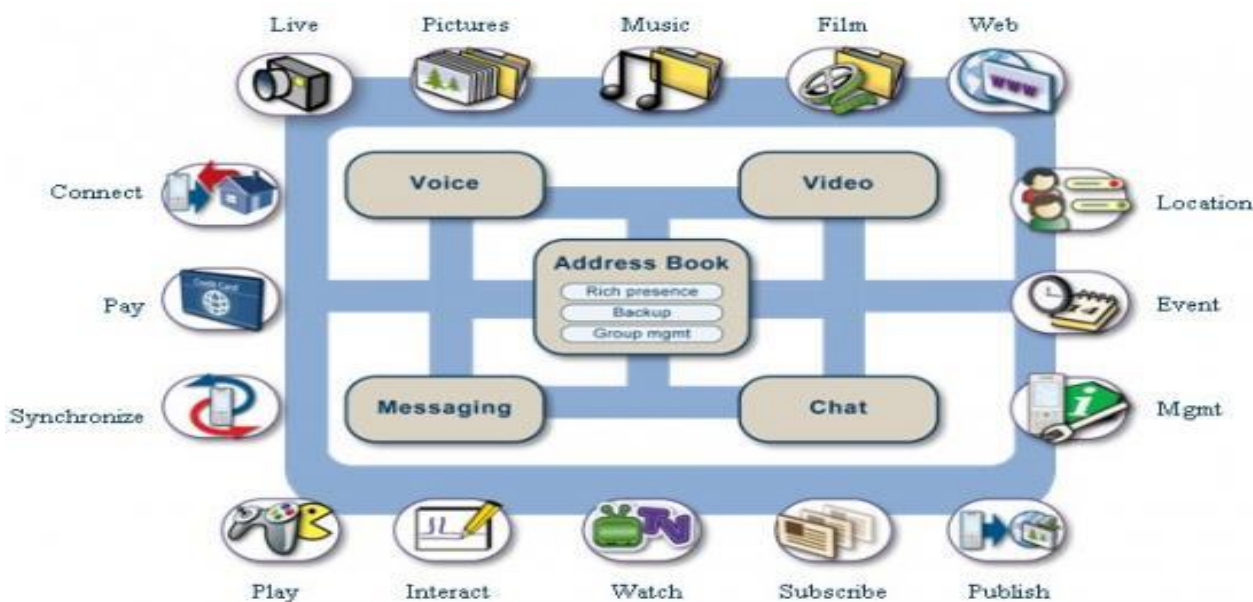
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

■ 业务主线逐渐明晰，四条主线快速发展

公司现在的业务虽然看上去很多，貌似较为杂乱，但是皆是围绕其四条主线而进行的：

- 传统业务保持稳定，飞信再度中标、农信通推进良好，为业务拓展打好基础；
- 互联网拓展业务之中游戏业务则形成了“业务+基金”的盈利模式，公司收购天津壳木、购买中清龙图 20% 的股份，获得了优质的游戏资源，同时与 360 在海外打造游戏平台；而另一方面，公司购买中清龙图 20% 的股份俨然成为成功的投资，将为公司带来 40 亿~50 亿的投资收益，相信公司未来还会进行其他公司相应的投资；而互联网业务另一拓展方向为在线教育，从公司收购祥升软件、设立神州泰岳教育科技即可以看出公司对于教育业务的看重；
- 物联网业务继续推进，公司依靠奇点科技，推出智慧线 2.0、智慧线 3.0 产品，深入矿山及医院，市场空间巨大；同时与比亚迪戴勒姆的合作，向车联网拓展，紧跟发展步伐
- 融合通信（RCS）、即时通信平台未来将成为扛过飞信大旗的业务，公司与印度 Reliance 公司合资设立子公司、设立融聚世界都表明看重未来融合通信的发展前景。在语音、流量、短信模糊化的今天，融合通信将成为取代上述独立通信方式的一种手段，市场前景广阔

图 1：融合通信是未来传统通信的发展趋势



资料来源：互联网、国信证券经济研究所分析师归纳整理

我们看好公司传统业务、融合通信业务以及未来的在线教育事业。同时，对于物联网业务，我们认为公司可能还将有继续深入的拓展。总之，公司四条业务线逻辑清晰，外延合理，未来将会为公司业绩继续释放带来强劲的动力。

■ 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，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。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	1484	1627	1942	2426	营业收入	1906	2184	2710	3391
应收款项	881	949	1103	1288	营业成本	801	933	1207	1536
存货净额	119	131	161	193	营业税金及附加	9	11	13	17
其他流动资产	95	84	120	140	销售费用	89	100	125	156
流动资产合计	2579	2791	3325	4047	管理费用	505	526	598	714
固定资产	356	352	331	307	财务费用	(36)	(19)	(18)	(11)
无形资产及其他	82	80	78	76	投资收益	5	87	104	125
投资性房地产	555	555	555	555	资产减值及公允价值变动	(14)	(14)	(14)	(14)
长期股权投资	588	780	972	1164	其他收入	0	0	0	0
资产总计	4160	4559	5262	6151	营业利润	529	705	875	1091
短期借款及交易性金融负债	155	0	0	0	营业外净收支	35	42	42	42
应付款项	78	106	127	169	利润总额	563	747	916	1132
其他流动负债	299	334	415	519	所得税费用	49	65	80	98
流动负债合计	531	440	542	688	少数股东损益	(3)	8	10	12
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	518	674	827	1022
其他长期负债	21	21	21	21					
长期负债合计	21	21	21	21	现金流量表 (百万元)				
负债合计	552	461	563	708	净利润	518	674	827	1022
少数股东权益	22	28	35	43	资产减值准备	(3)	(14)	0	0
股东权益	3585	4070	4664	5399	折旧摊销	34	36	39	41
负债和股东权益总计	4160	4559	5262	6151	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

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告:

- 《神州泰岳-300002-2014 年年报快报点评: 符合预期, 关注大幅投资收益及智慧线》 ——2015-03-05
- 《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

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。