

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17日

持续外延，天元、祥升完善转型

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：

公司于2015年3月16日公告：公司第五届董事会第四十四次会议审议通过了《关于公司调整发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》，同意公司对本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案（以下简称“本次交易方案”）进行调整，取消募集配套资金安排。根据中国证券监督管理委员会2013年2月5日发布的《配套募集资金方案调整是否构成原重组方案的重大调整》解答中的相关规定，本次交易方案的调整不构成重大调整。

评论：

■ 现金充足、持续外延

从两次方案对比可以看出，本次调整主要是取消收购天元网络时的现金配套资金募集。天元网络收购议案中15%的对价以现金形式支付，共计6600万元。而根据公司2014年三季报来看，货币资金余量为6.12亿，我们认为：公司现金充足，没必要再进行定增募集配套资金，也侧面反映出公司继续外延能力。

相应的，公司10月底公布此次外延草案，收购元天网络与祥升软件，让我们更加确信公司正处于外延窗口之中。从2013年8月至今，公司相继收购广通神州、天津壳木、智桥资讯、中清龙图（20%）、信和运通、元天网络、祥升软件以及爱财网络（20%），对应股价从9.58元涨至今日25.62元（前复权），市值增长近1.7倍。

表 1：神州泰岳最近2年外延情况一览

首次披露日	交易标的	交易买方	标的方所在行业	交易总价值 (万元)	最新进度
2015-01-01	爱财网络 20%股权	神州泰岳	应用软件	4,000.00	董事会预案
2014-10-30	天元网络 100%股权; 祥升软件 100%股权	神州泰岳	应用软件	74,000.00	证监会反馈意见 回复
2013-11-09	信和运通 100%股权	启天同信 神州泰岳	电脑存储与外围设备, 应用软件	1,500.00	完成
2013-09-27	中清龙图 20%股权	神州泰岳	应用软件	20,000.00	董事会预案
2013-08-31	智桥资讯 55%股权	神州泰岳	应用软件	4,400.00	完成
2013-08-23	天津壳木 100%股权	神州泰岳	应用软件	121,500.00	完成
2013-08-15	广通神州 100%股权	神州泰岳	应用软件	5,500.00	完成

资料来源：Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

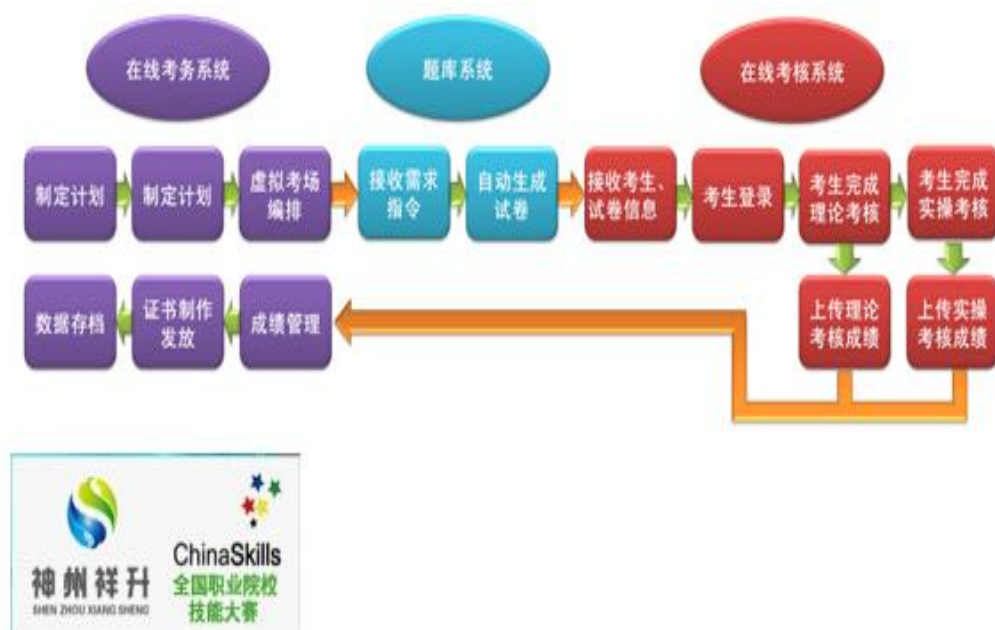
我们认为，鉴于公司业绩良好（2014 年业绩快报显示营收 25.82 亿，净利润 6.28 亿），并进行快速互联网转型，未来可能还将继续有外延动作。

■ 收购思路清晰：天元覆盖联通、电信，加强运营支撑；祥升主攻在线教育

对于公司本次收购两家公司，思路是比较清晰的，前者主要目的是拓展市场，后者主要是提前布局在线教育：

- 天元网络主要从事通信和计算机网络运营所需的各类运营支撑系统软件平台及 OSS 应用软件开发、生产和销售。客户主要是中国联通和中国电信，而且公司 OSS 业务在中国联通占比较高。鉴于公司与移动关系较好，收购天元网络能够有效进入中国联通、中国电信市场，得益显而易见。
- 祥升软件从事职业教育实验实训系统研发、销售和相关配套衍生服务和职业教育信息化整体外包业务。公司此次收购祥升软件，加速在线教育的布局，同时与新媒农信下的职业教育项目形成协同效应，未来将享在线教育行业大发展之红利。

图 1：祥升软件在线教育体系



资料来源：祥升软件、国信证券经济研究所分析师归纳整理

■ 看好业绩支撑下的积极外延转型，维持公司“买入”投资评级

公司去年全年业绩继续稳定增长，虽然飞信业务收入下滑对公司去年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，投资收益可达 40~50 亿元），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-重大事件快评: 与管理团队共同设立三家公司, 围绕主业发展新业务》 ——2015-03-10
- 《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

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。