

2017年04月26日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师：孔令峰  
S0350512090003

010-68366838

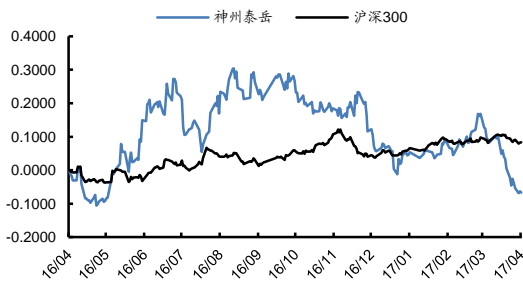
证券分析师：宝幼琛  
S0350517010002  
baoyc@ghzq.com

联系人：孙乾 S0350116100016  
021-58922351 sunq01@ghzq.com.cn

## 利润修复增长，2+2 战略稳步推进

### ——神州泰岳（300002）事件点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
神州泰岳	-20.2	-10.8	-5.1
沪深 300	-1.3	1.7	8.4

#### 市场数据

	2017-04-26
当前价格（元）	8.16
52 周价格区间（元）	7.70 - 11.65
总市值（百万）	16002.51
流通市值（百万）	10687.16
总股本（万股）	196109.20
流通股（万股）	130970.04
日均成交额（百万）	178.85
近一月换手（%）	25.20

#### 相关报告

《神州泰岳（300002）调研简报：手游业务助力全年业绩高速增长，四轮驱动公司业务发展》——2016-12-14

《神州泰岳（300002）业绩预告点评：开启新增长逻辑（买入）\*计算机行业\*孔令峰》——2013-07-09

《国海证券\*公司研究\*神州泰岳（300002）三季报点评：业绩符合预期，估值优势明显且不失增长（买入）\*计算机行业\*孔令峰》——

#### 事件：

2016 年内公司实现营业收入 29 亿元，较上年同比增长 5.88%，实现归母净利润 5 亿元，较上年同比增长 44.40%。公司一季度实现归母净利润同比增长 25%。

#### 投资要点：

- **游戏业务好转助力利润高增长：**公司游戏业务同比增长 122%，实现修复性增长，在营收中占比从 5.74% 提升至 12.07%。同时游戏业务毛利率（78.79%）水平高于平均毛利率，有效带动公司利润水平提升。
- **现金奶牛业务发展稳定：**公司 2016 年正式确立 ICT 运营管理、手机游戏、人工智能与大数据、物联网技术与应用四大业务，ICT 运维业务及手游业务作为现金奶牛业务发展稳定。公司连续七年占据中国 IT 服务管理市场榜首，同时积极根据技术发展趋势打造以 SDN、NFV 为特征的新兴 ICT 环境下的新一代综合 ICT 运营管理平台，保持 ICT 业务竞争力。手游业务，公司 2016 年上半年推出的《战火与秩序》2016 年实现超 3 亿元总流水，在此良好基础上，公司积极开展新游戏内容引进，保持游戏业务的良好持续发展。
- **关注公司人工智能及物联网战略业务发展：**1. 人工智能业务：公司已为中、工、建三大行及光大银行等多家股份制银行及城商行提供语义分析技术，2017 年公司与北京市刑侦总队达成合作协议，人工智能业务处于逐步落地过程中。2. 物联网业务：公司推动智慧线行业应用落地，成立专业公司聚焦核电、机场、高铁与监狱管理、石油石化等四大核心行业推动产品落地。
- **盈利和投资评级：维持“买入”评级。**公司各项业务稳步推进，定位清晰，预计公司 2017-2019 年 eps 为 0.32/0.38/0.47 元，对应市盈率估值为 25/21/17 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**（1）相关项目落地不及预期的风险；（2）市场系统性风

2012-10-23

《国海证券 \* 公司研究 \* 神州泰岳 (300002)  
深度报告: 重新定义公司的增长逻辑 (买入) \*  
计算机 \* 孔令峰.pdf》——2012-09-11

险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入 (百万元)	2937	3340	3888	4395
增长率 (%)	6%	14%	16%	13%
净利润 (百万元)	507	628	749	917
增长率 (%)	44%	24%	19%	22%
摊薄每股收益 (元)	0.26	0.32	0.38	0.47
ROE (%)	10.08%	11.45%	12.45%	13.76%

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司  
已发行股份的 1%。

表 1: 神州泰岳盈利预测表

					2017-04-2				
证券代码:	300002.SZ		股价:	8.16	投资评级:	买入	日期:	6	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	10%	11%	12%	14%	EPS	0.26	0.32	0.38	0.47
毛利率	42%	40%	42%	43%	BVPS	2.57	2.82	3.12	3.49
期间费率	30%	22%	23%	23%	<b>估值</b>				
销售净利率	17%	19%	19%	21%	P/E	31.54	25.50	21.37	17.45
<b>成长能力</b>					P/B	3.18	2.90	2.62	2.34
收入增长率	6%	14%	16%	13%	P/S	5.45	4.79	4.12	3.64
利润增长率	44%	24%	19%	22%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
总资产周转率	0.42	0.48	0.53	0.57	营业收入	2937	3340	3888	4395
应收账款周转率	1.72	2.03	2.03	2.03	营业成本	1713	1989	2273	2502
存货周转率	5.25	6.08	6.08	6.08	营业税金及附加	16	18	21	23
<b>偿债能力</b>					销售费用	175	200	233	264
资产负债率	28%	21%	18%	13%	管理费用	669	501	610	690
流动比	1.82	2.56	3.49	5.27	财务费用	9	18	18	19
速动比	1.63	2.29	3.15	4.82	其他费用/(-收入)	119	0	0	0
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	营业利润	473	614	733	897
现金及现金等价物	855	840	867	1012	营业外净收支	23	0	0	0
应收款项	1711	1647	1917	2167	利润总额	496	614	733	897
存货净额	326	326	326	326	所得税费用	27	34	40	49
其他流动资产	148	185	215	244	净利润	469	580	692	848
<b>流动资产合计</b>	<b>3041</b>	<b>2998</b>	<b>3326</b>	<b>3749</b>	少数股东损益	(38)	(47)	(56)	(69)
固定资产	431	420	408	394	归属于母公司净利润	507	628	749	917
在建工程	2	2	4	7	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
无形资产及其他	309	309	308	307	经营活动现金流	91	172	182	324
长期股权投资	334	334	334	334	净利润	469	580	692	848
<b>资产总计</b>	<b>7031</b>	<b>6978</b>	<b>7294</b>	<b>7705</b>	少数股东权益	(38)	(47)	(56)	(69)
短期借款	415	365	365	365	折旧摊销	63	62	63	65
应付款项	173	220	245	270	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	93	106	124	140	营运资金变动	(402)	(422)	(517)	(520)
其他流动负债	988	478	219	(63)	投资活动现金流	(909)	11	10	11
<b>流动负债合计</b>	<b>1669</b>	<b>1169</b>	<b>952</b>	<b>711</b>	资本支出	(1)	11	10	11
长期借款及应付债券	297	297	297	297	长期投资	122	0	0	0
其他长期负债	30	30	30	30	其他	(1030)	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>328</b>	<b>328</b>	<b>328</b>	<b>328</b>	筹资活动现金流	803	(184)	(159)	(195)
<b>负债合计</b>	<b>1996</b>	<b>1497</b>	<b>1280</b>	<b>1038</b>	债务融资	602	(50)	0	0
股本	1961	1961	1961	1961	权益融资	35	0	0	0
股东权益	5035	5481	6014	6667	其它	165	(134)	(159)	(195)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7031</b>	<b>6978</b>	<b>7294</b>	<b>7705</b>	现金净增加额	(15)	(1)	33	139

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【计算机组介绍】

孔令峰，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

## 【分析师承诺】

孔令峰、宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。