



2017-08-28

公司点评报告

增持/维持

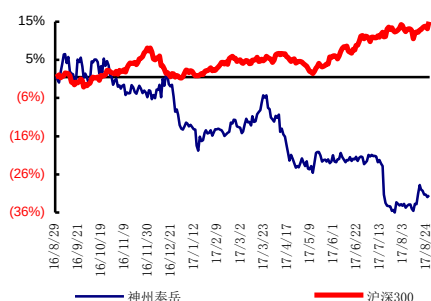
神州泰岳 (300002)

昨收盘: 7.33

计算机 计算机应用

## 人工智能落地快，游戏业务增长大

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 1,961/1,383   |
| 总市值/流通(百万元)   | 14,375/10,140 |
| 12 个月最高/最低(元) | 11.41/6.84    |

### 相关研究报告:

《ICT 运营管理经营稳健，游戏业务亮眼》--2017/04/25

证券分析师: 王文龙

电话: 021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517080001

证券分析师: 徐中华

电话: 010-88321611

E-MAIL: xuzh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070001

**事件:** 公司近日发布 2017 年中报, 公司实现营业收入 11.9 亿元, 同比下降 15.7%; 归属于上市公司股东的净利润 1532 万元, 同比下降 93.7%。

**短期业绩下滑事出有因, 全年业绩有望保持稳定:** 公司上半年净利润同比大幅下滑 93.7%, 主要源于以下三方面原因: 1) 2016 年上半年公司回购注销应补偿股份计量的非经常性损益 1.67 亿元, 对其业绩构成了较大影响; 2) 公司上半年 ICT 运营管理业务相关项目的签约、验收进度延缓, 相应的收入未能及时确认, 导致 ICT 运营业务同比下滑 38%; 3) 公司的系列新业务投入相对较大。而从全年角度来看, 公司 ICT 运营管理业务的项目总体平稳, 项目验收会相对集中在第四季度, 公司全年业绩有望保持相对稳定。

**游戏业务增长大, 现金牛贡献大:** 报告期内, 公司游戏业务达到 3.26 亿元, 同比增长 207%, 毛利率达到 94%, 毛利率比去年同期提高 31%。公司的主要游戏产品《战火与秩序》实现收入 3.03 亿元, 占游戏总收入的 93%, 该游戏的月均流水超过 7000 万元, 在 2017 年第一季度和第二季度的充值金额分别为 2.44 亿元和 2.38 亿元, 为公司提供了现金流的支撑。

**人工智能落地快, 竞争地位凸显:** 公司专注于中文自然语言机器理解技术, 自主产品 DINFO-OEC 在自然语言处理领域处于领先地位, 在公司大力拓展下, 在以下行业实现了落地: 1) **在银行业领域**, 公司不仅为中国银行、工商银行和建设银行等银行提供人工智能分析系统, 而且很多股份制和城商行也应用了公司的系统。2) **在公安领域**, 公司研发的“智脑公安案情系统”, 是公安场景的创新应用。3) **在法律行业领域**, 公司通过开展合作方式将人工智能语义理解应用于法律行业, 开创了新的应用模式。

**投资建议:** 我们预计公司 2017 年、2018 年的 EPS 分别为 0.20 元和 0.25 元。基于以上判断, 给予“增持”评级。

**风险提示:** ICT 运营业务不及预期, 行业增长放缓等。

### ■ 主要财务指标

|           | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2773  | 2937  | 3203  | 3436  |
| 净利润(百万元)  | 351   | 507   | 397   | 497   |
| 摊薄每股收益(元) | 0.18  | 0.26  | 0.20  | 0.25  |

资料来源: Wind, 太平洋证券

图表 1：单季度各项经营数据对比

| (百万元)    | 16Q1 | 16Q2 | 16Q2 环比 | 17Q1 | 17Q2  | 17Q2 环比 | 17Q2 同比 |
|----------|------|------|---------|------|-------|---------|---------|
| 营业收入     | 669  | 747  | 12%     | 629  | 566   | -10%    | -24%    |
| 营业毛利     | 162  | 223  | 38%     | 270  | 256   | -5%     | 15%     |
| 销售费用     | 28   | 24   | -12%    | 108  | 133   | 24%     | 445%    |
| 管理费用     | 136  | 144  | 6%      | 154  | 156   | 1%      | 8%      |
| 财务费用     | -3   | 2    | -162%   | 10   | 23    | 127%    | 1116%   |
| 投资收益     | 2    | 160  | 6823%   | 7    | 47    | 571%    | -71%    |
| 营业利润     | -7   | 42   | -688%   | 0    | -68   | 125073% | -261%   |
| 归属母公司净利润 | 15   | 230  | 1432%   | 19   | -3    | -118%   | -101%   |
| 扣非净利润    | 8    | 77   | 830%    | 7    | -62   | -962%   | -181%   |
| 主要比率     | 16Q1 | 16Q2 | +-%     | 17Q1 | 17Q2  | +-%     |         |
| 毛利率      | 24%  | 30%  | 6%      | 43%  | 45%   | 2%      |         |
| 销售费用率    | 4%   | 3%   | -1%     | 17%  | 24%   | 6%      |         |
| 管理费用率    | 20%  | 19%  | -1%     | 25%  | 28%   | 3%      |         |
| 营业利润率    | -1%  | 6%   | 7%      | 0%   | -12%  | -12%    |         |
| 净利率      | 2%   | 31%  | 29%     | 3%   | -1%   | -4%     |         |
| YoY      | 16Q1 | 16Q2 | +-%     | 17Q1 | 17Q2  | +-%     |         |
| 收入       | 43%  | 12%  | -31%    | 34%  | -16%  | -51%    |         |
| 归属母公司净利润 | -78% | 51%  | 129%    | -52% | -105% | -52%    |         |

资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 2：上半年经营数据对比

| (百万元)      | 2016H1 | 2017H1 | 同比     |
|------------|--------|--------|--------|
| 营业收入       | 1,416  | 1,194  | -16%   |
| 营业毛利       | 385    | 527    | 37%    |
| 销售费用       | 52     | 241    | 362%   |
| 管理费用       | 280    | 311    | 11%    |
| 财务费用       | -1     | 33     | -3001% |
| 投资收益       | 162    | 54     | -67%   |
| 营业利润       | 198    | -14    | -107%  |
| 归属母公司净利润   | 245    | 15     | -94%   |
| 扣非净利润      | 85     | -55    | -164%  |
| 主要比率       | 2015H1 | 2016H1 | 同比     |
| 毛利率        | 27%    | 44%    | 17%    |
| 销售费用率      | 4%     | 20%    | 17%    |
| 管理费用率      | 20%    | 26%    | 6%     |
| 营业利润率      | 14%    | -1%    | -15%   |
| 净利率        | 17%    | 1%     | -16%   |
| 净资产收益率（摊薄） | 5%     | 0%     | -5%    |
| YoY        | 2015H1 | 2016H1 |        |
| 收入         | 25%    | -16%   |        |
| 归属母公司净利润   | 11%    | -94%   |        |

资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 3：财务报表预测

| 资产负债表(百万) |       |       |       |       |       | 利润表(百万)      |         |        |         |        |        |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|---------|--------|---------|--------|--------|
|           | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |              | 2015A   | 2016A  | 2017E   | 2018E  | 2019E  |
| 货币资金      | 709   | 855   | 944   | 1156  | 1498  | 营业收入         | 2773    | 2937   | 3203    | 3436   | 3767   |
| 应收和预付款项   | 988   | 1134  | 1125  | 1207  | 1319  | 营业成本         | 1755    | 1713   | 1772    | 1875   | 2060   |
| 存货        | 348   | 326   | 287   | 324   | 364   | 营业税金及附加      | 10      | 16     | 30      | 43     | 47     |
| 其他流动资产    | 496   | 725   | 573   | 700   | 762   | 销售费用         | 163     | 175    | 352     | 206    | 188    |
| 流动资产合计    | 2541  | 3041  | 2928  | 3387  | 3942  | 管理费用         | 589     | 669    | 733     | 893    | 961    |
| 长期股权投资    | 456   | 334   | 334   | 334   | 334   | 财务费用         | -13     | 9      | 8       | 0      | 0      |
| 投资性房地产    | 168   | 164   | 164   | 164   | 164   | 资产减值损失       | 57      | 72     | 27      | 31     | 31     |
| 固定资产      | 343   | 431   | 432   | 434   | 450   | 投资收益         | 80      | 191    | 93      | 77     | 78     |
| 在建工程      | 88    | 2     | 2     | 0     | 0     | 公允价值变动       | 0       | 0      | 0       | 0      | 0      |
| 无形资产开发支出  | 266   | 340   | 429   | 450   | 470   | 营业利润         | 292     | 473    | 374     | 465    | 558    |
| 长期待摊费用    | 17    | 20    | 0     | 0     | 0     | 其他非经营损益      | 49      | 23     | 28      | 36     | 31     |
| 其他非流动资产   | 3366  | 3990  | 4081  | 4102  | 4138  | 利润总额         | 341     | 496    | 402     | 501    | 589    |
| 资产总计      | 5907  | 7031  | 7009  | 7489  | 8080  | 所得税          | 48      | 27     | 46      | 71     | 81     |
| 短期借款      | 110   | 415   | 0     | 0     | 0     | 净利润          | 294     | 469    | 356     | 430    | 507    |
| 应付和预收款项   | 256   | 267   | 259   | 290   | 311   | 少数股东损益       | -58     | -38    | -40     | -67    | -65    |
| 长期借款      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 归母股东净利润      | 351     | 507    | 397     | 497    | 572    |
| 其他负债      | 556   | 1315  | 1359  | 1380  | 1443  |              |         |        |         |        |        |
| 负债合计      | 922   | 1996  | 1618  | 1670  | 1754  | 预测指标         |         |        |         |        |        |
| 股本        | 1994  | 1961  | 1961  | 1961  | 1961  |              |         |        |         |        |        |
| 资本公积      | 525   | 378   | 378   | 378   | 378   | 毛利率          | 36.73%  | 41.66% | 44.67%  | 45.42% | 45.31% |
| 留存收益      | 2281  | 2694  | 3091  | 3588  | 4160  | 销售净利率        | 12.67%  | 17.28% | 12.38%  | 14.46% | 15.19% |
| 归母公司股东权益  | 4946  | 5033  | 5430  | 5925  | 6497  | 销售收入增长率      | 8.81%   | 5.88%  | 9.06%   | 7.28%  | 9.65%  |
| 少数股东权益    | 39    | 1     | -39   | -106  | -171  | EBIT 增长率     | -52.21% | 41.30% | -12.97% | 32.49% | 22.18% |
| 股东权益合计    | 4985  | 5035  | 5391  | 5819  | 6326  | 净利润增长率       | -43.73% | 44.40% | -21.84% | 25.26% | 15.17% |
| 负债和股东权益   | 5907  | 7031  | 7009  | 7489  | 8080  | ROE          | 7.10%   | 10.08% | 7.30%   | 8.38%  | 8.81%  |
|           |       |       |       |       |       | ROA          | 5.95%   | 7.22%  | 5.66%   | 6.63%  | 7.08%  |
|           |       |       |       |       |       | ROIC         | 87.70%  | 51.50% | 44.00%  | 48.20% | 53.60% |
| 现金流量表(百万) |       |       |       |       |       | EPS(X)       | 0.18    | 0.26   | 0.20    | 0.25   | 0.29   |
| 经营性现金流    | 64    | 91    | 515   | 214   | 366   | PE(X)        | 73.12   | 35.72  | 36.74   | 29.33  | 25.47  |
| 投资性现金流    | -261  | -909  | -3    | -2    | -25   | PB(X)        | 5.28    | 3.60   | 2.68    | 2.46   | 2.24   |
| 融资性现金流    | -389  | 964   | -423  | 0     | 0     | PS(X)        | 9.42    | 6.17   | 4.55    | 4.24   | 3.87   |
| 现金增加额     | -586  | 147   | 89    | 212   | 341   | EV/EBITDA(X) | 80.50   | 40.77  | 39.86   | 26.86  | 21.97  |

资料来源：WIND，太平洋证券整理

## 投资评级说明

---

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平—5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。