

## 神州泰岳 300002.SZ


 爱建证券有限责任公司  
AJ SECURITIES CO.,LTD.

## 飞信活跃用户数大增促业绩高增长

## ——2009 年报业绩预告点评

**本报告导读：**

- ▶ 净利润与上年同期相比预计增长 123%。
- ▶ 预计飞信活跃用户数超过 8000 万户以上，大增 90% 以上。

## 投资要点：

- **公司09年业绩预告：**09年公司实现营业收入72,273.1万元，比去年同期增长39.18%；净利润为26,882.09万元，比去年同期增长123%。基本每股收益为2.70元，比去年同期增长92.86%。

2009年利润分配方案为：以公司2009年12月31日总股本12,640万股为基数向全体股东每10股派发现金股利人民币3元(含税)，由资本公积金向股东每10股转增15股。

- **飞信业务快速成长，推动业绩高增长。**09年，在移动互联网运维支撑业务领域，公司继续加强“飞信”平台的开发及运维支撑业务，飞信业务保持快速成长，推动公司业绩高增长，并超出预期。

公司09H1活跃飞信用户数5348万户，占飞信注册用户数的29.1%左右，按公司披露的飞信业务收入计算，公司对活跃用户收费标准约为4.43元/活跃用户。按照飞信业务收入在技术服务中占比70%左右技术，我们预计09年末公司飞信活跃用户数达8400万户，同比大幅增长90%以上。因公司并未披露活跃用户数，我们的预测数字可供参考。

同期公司拓展了“农信通”的开发与运维支撑服务业务，目前该业务在推广之中，有待形成合理的业务收费模式后形成新增长点。

- **技术服务收入占比上升，综合毛利率提升。**09年，公司进一步加大产品结构的调整，收入结构得到了优化，主营业务中毛利率相对较高的软件产品开发与销售、技术服务收入的比重较大且继续提高。08年技术服务收入占比60.6%，毛利率52.7%，我们预计09年该业务毛利率和收入占比均超过70%，是公司业绩增长和综合毛利率提升的主要原因。

- **估值与投资建议。**我们预计公司10年飞信活跃用户数达到1.1亿户左右，同比增长30%左右。因基数较高，我们预计未来两年公司盈利复合增速约20%以上，但仍保持较快成长。预计10-11年营业收入9.8亿元和12.6亿元，实现净利润3.2亿元和3.9亿元左右。对应当前股价，公司估值水平目前为09-11年PE为52.6倍、43.5倍和35.7倍(按最新总股本摊薄EPS计算)，短期看估值相对合理。我们维持公司的“推荐”评级，目标价115元(对应10年PE约45倍)。

请务必阅读正文之后的重要声明

## 通信设备及服务行业

公司评级：推荐(维持)

目标价格：¥115

当前价格：¥109.37

2010.02.05

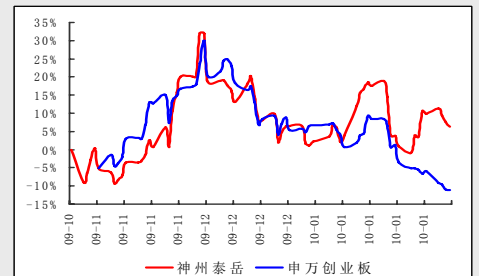
## 基础数据

总市值(百万元)	13,824
总股本/流通A股(百万股)	126.4/25.28
流通市值(百万元)	2,765
每股净资产(元)	17.87
净资产收益率(%)	33.01

## 交易数据

52周内股价区间(元)	86 ~ 147.8
10年动态PE(倍)	43
09年PEG(倍)	0.98
市净率(倍)	6.12

## 52周内股价走势图



万阳松 行业研究员  
电话 021-32229888\*3501  
邮箱 wanyangsong@ajzq.com

## 相关报告

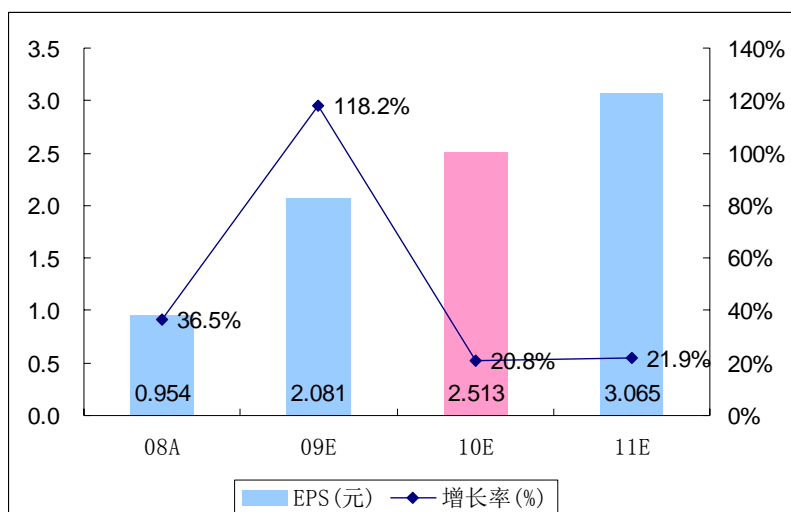
《神州泰岳：国内IT运维管理龙头：服务飞信，快速成长》

2009.10.30

《2010年通信行业投资策略-上半年看设备商，下半年看运营商》

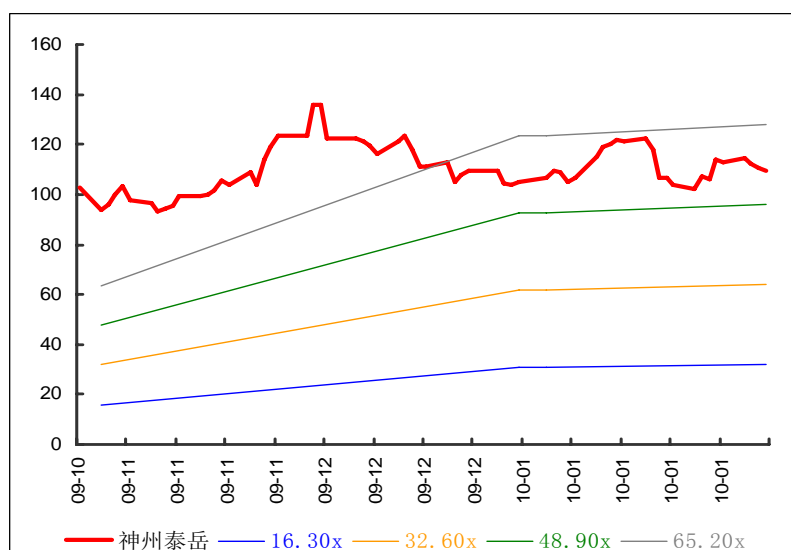
2009.12.11

图表1：公司EPS分析预测



来源：公司公告，爱建证券研究部（按最新总股本摊薄）

图表2：公司历史股价及对应PE-Band



来源：Wind，爱建证券研究部

图表3：公司利润表预测

单位：百万元	06A	07A	08A	09E	10E	11E	08Vs07	09Vs08	10Vs09	11Vs10
主营业务收入	<b>187.60</b>	<b>442.77</b>	<b>519.28</b>	<b>722</b>	<b>986</b>	<b>1261</b>	<b>17.3%</b>	<b>39.0%</b>	<b>36.6%</b>	<b>27.9%</b>
增长率(%)	68.64%	136.01%	17.28%	39.04%	36.57%	27.89%	-118.7%	21.8%	-2.5%	-8.7%
毛利	72.12	169.63	261.50	515	650	821	54.2%	96.9%	26.2%	26.3%
综合毛利率(%)	38.44%	38.31%	50.36%	71.33%	65.92%	65.11%	12.0%	21.0%	-5.4%	-0.8%
主营业务成本	<b>115.48</b>	<b>273.13</b>	<b>257.78</b>	<b>207</b>	<b>336</b>	<b>440</b>	<b>-5.6%</b>	<b>-19.7%</b>	<b>62.3%</b>	<b>31.0%</b>
营业税金及附加	3.40	7.40	13.90	14.44	19.72	25.22	87.9%	3.9%	36.6%	27.9%
占收入比率(%)	1.81%	1.67%	2.68%	2.00%	2.00%	2.00%	1.0%	-0.7%	0.0%	0.0%
主营业务利润	<b>68.73</b>	<b>162.24</b>	<b>247.60</b>	<b>500.56</b>	<b>630.28</b>	<b>795.78</b>	<b>52.6%</b>	<b>102.2%</b>	<b>25.9%</b>	<b>26.3%</b>
期间费用	49.32	97.77	139.77	214.43	283.97	369.47	43.0%	53.4%	32.4%	30.1%
期间费用率(%)	26.29%	22.08%	26.92%	29.70%	28.80%	29.30%	4.8%	2.8%	-0.9%	0.5%
销售费用	12.75	17.83	19.60	25.27	32.54	41.61	9.9%	28.9%	28.8%	27.9%
销售费用率(%)	6.80%	4.03%	3.78%	3.50%	3.30%	3.30%	-0.3%	-0.3%	-0.2%	0.0%
管理费用	36.79	79.84	120.87	194.94	266.22	340.47	51.4%	61.3%	36.6%	27.9%
管理费用率(%)	19.61%	18.03%	23.28%	27.00%	27.00%	27.00%	5.2%	3.7%	0.0%	0.0%
财务费用	-0.22	0.09	-0.70	-5.776	-14.79	-12.61	-860.8%	729.3%	156.1%	-14.7%
财务费用率(%)	-0.12%	0.02%	-0.13%	-0.80%	-1.50%	-1.00%	-0.2%	-0.7%	-0.7%	0.5%
资产减值损失	5.24	-3.34	2.78	3.61	2.96	2.52	-183.3%	29.9%	-18.1%	-14.7%
减值损失率(%)	2.80%	-0.75%	0.54%	0.50%	0.30%	0.20%	1.3%	0.0%	-0.2%	-0.1%
公允价值变动净收益	-0.10	-0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	-100.0%	-	-	-
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-
营业利润	<b>14.06</b>	<b>67.78</b>	<b>105.04</b>	<b>282.52</b>	<b>343.35</b>	<b>423.79</b>	<b>55.0%</b>	<b>168.9%</b>	<b>21.5%</b>	<b>23.4%</b>
增长率(%)	45.39%	381.98%	54.97%	168.95%	21.53%	23.43%	-327.0%	114.0%	-147.4%	1.9%
营业利润率(%)	7.50%	15.31%	20.23%	39.13%	34.82%	33.61%	4.9%	18.9%	-4.3%	-1.2%
营业外收支净额	8.58	22.89	19.13	18.05	19.72	18.92	-16.4%	-5.6%	9.3%	-4.1%
占收入比率(%)	4.57%	5.17%	3.68%	2.50%	2.00%	1.50%	-1.5%	-1.2%	-0.5%	-0.5%
利润总额	<b>22.64</b>	<b>90.67</b>	<b>124.17</b>	<b>300.57</b>	<b>363.07</b>	<b>442.70</b>	<b>36.9%</b>	<b>142.1%</b>	<b>20.8%</b>	<b>21.9%</b>
减：所得税	0.69	2.31	3.62	37.57	45.38	55.34	57.0%	937.4%	20.8%	21.9%
实际所得税率(%)	3.06%	2.54%	2.92%	12.50%	12.50%	12.50%	0.4%	9.6%	0.0%	0.0%
净利润	<b>21.95</b>	<b>88.36</b>	<b>120.55</b>	<b>263.00</b>	<b>317.69</b>	<b>387.36</b>	<b>36.4%</b>	<b>118.2%</b>	<b>20.8%</b>	<b>21.9%</b>
减：少数股东损益	-0.17	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	-100.0%	-	-	-
占净利润比率(%)	-0.79%	0.06%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
归属母公司股东净利润	<b>22.12</b>	<b>88.31</b>	<b>120.55</b>	<b>263.00</b>	<b>317.69</b>	<b>387.36</b>	<b>36.5%</b>	<b>118.2%</b>	<b>20.8%</b>	<b>21.9%</b>
增长率(%)	62.10%	299.26%	36.50%	118.17%	20.80%	21.93%	-262.8%	81.7%	-97.4%	1.1%
净利润率(%)	11.79%	19.95%	23.21%	36.43%	32.22%	30.72%	3.3%	13.2%	-4.2%	-1.5%
期末每股收益(元)	<b>0.233</b>	<b>0.932</b>	<b>1.272</b>	<b>2.081</b>	<b>2.513</b>	<b>3.065</b>	<b>36.5%</b>	<b>63.6%</b>	<b>20.8%</b>	<b>21.9%</b>
最新总股本摊薄 EPS(元)	<b>0.175</b>	<b>0.699</b>	<b>0.954</b>	<b>2.081</b>	<b>2.513</b>	<b>3.065</b>	<b>36.5%</b>	<b>118.2%</b>	<b>20.8%</b>	<b>21.9%</b>

来源：爱建证券研究部预测（模型更新日期：2010-2-05）

## 投资评级说明

报告发布日后的6~12个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

### ● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅20%以上

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅5%~20%

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

### ● 行业评级:

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上;

## 重要声明

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。