

神州泰岳

300002

强烈推荐

罗延军

0755-82026730

luoyanjuan@cjis.cn

飞信面临二次飞跃，农信通讯蓄势待发

公司成立短短9年，依托电信巨人中移动的合作，迅速成为上百亿市值公司，飞信起了关键作用。

投资要点：

- 飞信是看好公司的关键，它是中国移动推出的“综合通信服务”，即融合语音（IVR）、GPRS、短信等多种通信方式，覆盖三种不同形态（完全实时、准实时和非实时）的客户通信需求，实现互联网和移动网间的无缝通信服务。
- 公司与中移动的合作是双赢的态势，自2007年正式商用以来，至今飞信的注册用户数已近2亿，活跃用户数我们预计6000万-6500万左右（09年初5400万），今年飞信客户拓展重点是非移动客户和企业，在增值服务及收费模式方面也有创新，对于移动及公司都产生了良性循环，飞信活跃用户面临第二次飞跃的机会，我们预计11年活动用户将近1亿左右。
- 农村信息化建设一直是我国重点建设项目，公司推出的农信通业务提供了渠道，根据农村的特点，开办了政务易、务工易、买卖易等符合当前农村居民需求特点业务，目前开展情况很好，对于公司而言，目前体现的主要是项目收入，我们认为农信通能够初步解决农村信息化问题，随着网站的不断完善及数据不断充实，用户规模及覆盖区域及信息数据达到一定规模，发展前景不可限量。
- 传统IT运营维护业务主要以项目形势为主，3G推行以来，三大运营商系统改造升级提升服务，投资支出保持高增长态势，我们预计3年内均会保持20%以上增长。
- 飞信的竞争对手主要来自微软的MSN和腾讯的QQ，目前用户数低于QQ，高于MSN，飞信的优势在于模式的创新，劣势在于认知度还有待提升。
- 给予公司强烈推荐的投资评级。伴随着中国移动飞信业务及农信通业务的强势发展，预测公司09-11年每股收益为2.13、3.67、5.38元，随着人们对信息通讯消费升级，公司发展趋势可比腾讯QQ、微软MSN，享受高估值，按11年40倍PE计算，合理价值为215.2元。

风险提示：

飞信业务增值拓展、农信通业务规模应用尚需进一步跟踪

6-12个月目标价：215.2元

当前股价：149.03元

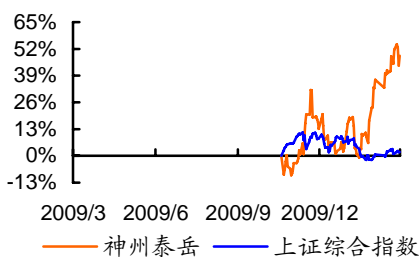
评级调整：-

基本资料

上证综合指数	3051.28
总股本(百万)	126
流通股本(百万)	32
流通市值(亿)	47
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	1.85
资产负债率	38.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
神州泰岳	5.70	28.05	0.00
上证综合指数	2.20	-6.04	2.06



相关报告

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	519	723	1093	1571
同比(%)	17%	39%	51%	44%
归属母公司净利润(百万元)	121	269	463	680
同比(%)	37%	123%	72%	47%
毛利率(%)	50.4%	70.2%	73.7%	76.8%
ROE(%)	51.6%	11.7%	16.8%	19.8%
每股收益(元)	0.95	2.13	3.67	5.38
P/E	156.26	70.08	40.66	27.71
P/B	80.61	8.21	6.83	5.48
EV/EBITDA	179	71	41	27

资料来源：中投证券研究所

业务介绍

公司是电信行业 IT 运维管理领域的领先解决方案提供商、软件产品提供商和服务提供商、从事电信行业 IT 运维管理及关键业务运维外包，未来利用这种模式向金融、能源、政府部门等领域横向推广和发展。

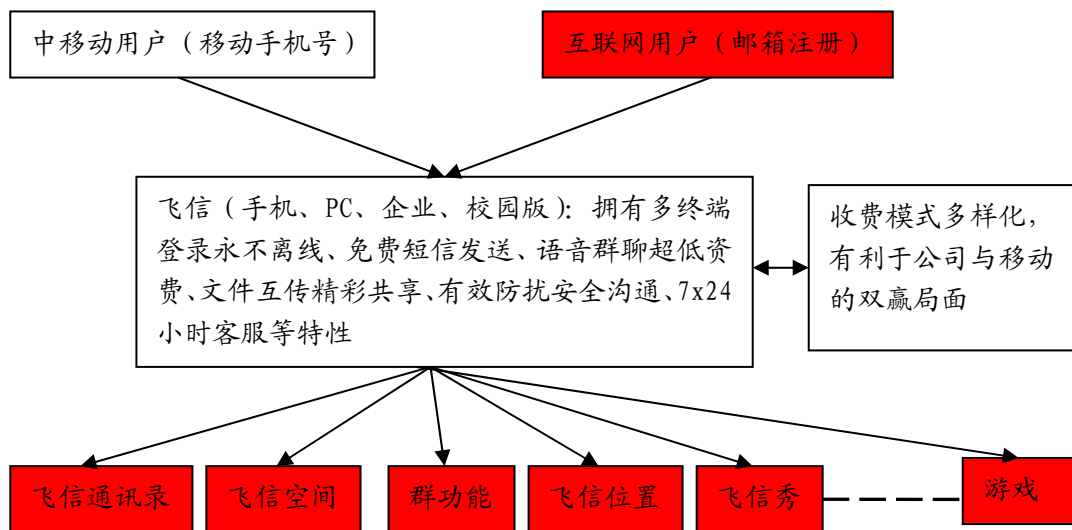
未来三年我们重点看好飞信、农信通业务的发展。

飞信 (www.fetion.com)

飞信是中国移动推出的“综合通信服务”，即融合语音 (IVR)、GPRS、短信等多种通信方式，覆盖三种不同形态 (完全实时、准实时和非实时) 的客户通信需求，实现互联网和移动网间的无缝通信服务。

作为中国移动 2010 年重点规模产品发展产品，中国移动采取实现飞信平台开放、用户开放、产品开放、营销渠道开放，拓展用户数量等全方位措施，为提高收入打好基础，促进用户活跃，提高飞信短信数量，提高以飞信会员为代表的飞信增值服务收入，培养飞信位置、飞信秀等有发展前途的增值服务向非中国移动用户开放，进一步扩大收入来源以飞信为第一桌面实现与音乐、139 邮箱、MM 等其他产品的深度融合

图表 1 飞信功能介绍



资料来源: 中投证券研究所, 中国移动网站

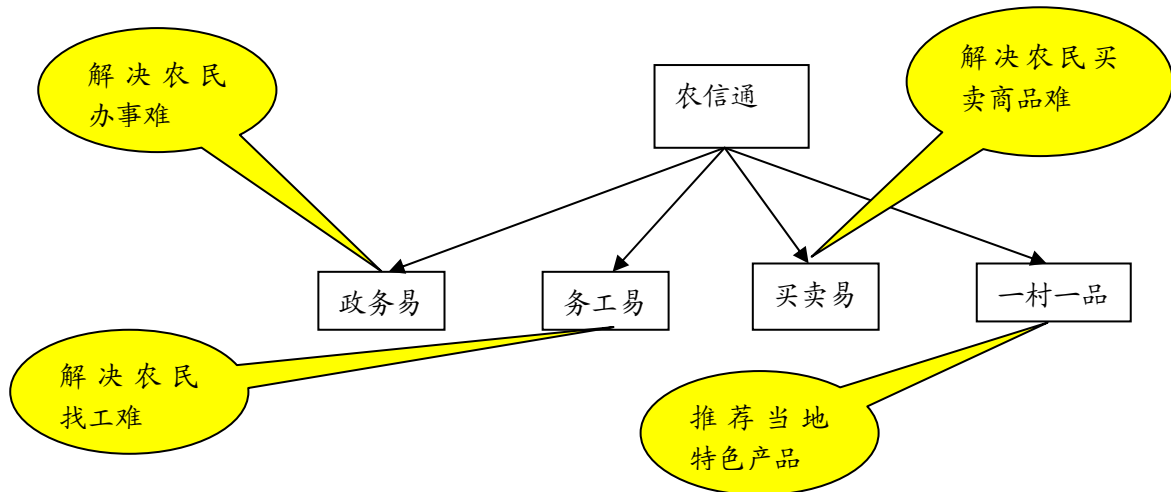
红体字为新增功能，非移动客户的发展将给飞信活跃用户带来第二次飞跃，丰富的功能模块有利于用户长期使用，我们认为飞信的前景向好。

农信通 (www.12582.com)

农村信息化建设一直是我国重点建设项目，但进展甚微，公司推出的农信通业务提供了渠道，原先是有华为公司建设，由于发展策略不同现由公司建设

实施，公司根据农村的特点，开办了政务易、务工易、买卖易等符合当前农村居民需求特点业务，目前开展情况很好，对于公司而言，目前体现的主要是项目收入，如果用户规模及覆盖区域及信息数据达到一定规模，发展前景不可限量。

图表 2 农信通产品介绍



资料来源：中投证券研究所，中国移动网站

通过调研及 12582 网站的了解，我们认为农信通能够初步解决农村信息化问题，随着网站的不断完善及数据不断充实，该项业务还是有发展的潜力。

盈利预测

图表 3 公司未来三年收入分业务预测

	2008		2009E		2010E		2011E	
软件产品开发与销售	8,432.26	94.05%	10840.98	94.50%	14635.32	95.00%	18294.15	95.00%
技术服务	31,486.87	52.71%	54204.89	72.00%	86727.82	75.00%	130091.72	78.00%
系统集成	12,009.16	13.52%	7227.32	20.00%	7950.05	20.00%	8745.05	20.00%
合计	51,928.29	50.36%	72,273.18	70.18%	109313.18	73.68%	157130.93	76.75%

资料来源：中投证券研究所，

给予公司强烈推荐的投资评级。伴随着中国移动飞信业务及农信通业务的强势发展，预测公司 09-11 年每股收益为 2.13、3.67、5.38 元，随着人们对信息通讯消费升级，公司发展趋势可比腾讯 QQ、微软 MSN，享受高估值，按 11 年 40 倍 PE 计算，合理价值为 215.2 元。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009	2010	2011
流动资产	360	2371	2860	3576	营业收入	519	723	1093	1571
现金	193	2150	2542	3119	营业成本	258	216	288	365
应收账款	120	175	259	376	营业税金及附加	14	21	33	47
其它应收款	4	9	11	17	营业费用	20	31	44	66
预付账款	12	11	14	18	管理费用	121	192	272	404
存货	31	25	34	43	财务费用	-1	-23	-46	-56
其他	0	1	1	1	资产减值损失	3	3	3	3
非流动资产	20	34	24	25	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	15	14	13	13	营业利润	105	284	500	742
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	19	17	18	18
其他	5	20	10	13	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	380	2405	2884	3601	利润总额	124	300	518	760
流动负债	135	146	164	199	所得税	4	32	54	80
短期借款	10	13	12	12	净利润	121	269	463	680
应付账款	84	43	76	84	少数股东损益	0	0	0	0
其他	41	89	77	103	归属母公司净利润	121	269	463	680
非流动负债	11	16	13	15	EBITDA	104	262	455	687
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.27	2.13	3.67	5.38
其他	11	16	13	15					
负债合计	146	161	177	214	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2008	2009	2010	2011
股本	95	126	126	126	成长能力				
资本公积	8	1717	1717	1717	营业收入	17.3	39.2	51.3	43.7
留存收益	183	451	915	1595	营业利润	55.0	170.1	76.2	48.5
归属母公司股东权益	234	2295	2759	3438	归属于母公司净利润	36.5	123.0	72.4	46.7
负债和股东权益	380	2457	2936	3653	获利能力				
					毛利率	50.4	70.2	73.7	76.8
					净利率	23.2	37.2	42.4	43.3
					ROE	51.6	11.7%	16.8	19.8
					ROIC	188.6	231.4	227.7	218.2
					偿债能力				
					资产负债率	38.5	6.6%	6.0%	5.9%
					净负债比率	6.83	8.05	6.49	5.73
					流动比率	2.66	16.29	17.48	17.95
					速动比率	2.43	16.12	17.27	17.73
					营运能力				
					总资产周转率	1.71	0.52	0.41	0.48
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	4.95	3.40	4.85	4.57
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.95	2.13	3.67	5.38
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	1.50	2.75	4.12
					每股净资产(最新摊薄)	1.85	18.16	21.82	27.20
					估值比率				
					P/E	156.2	70.08	40.66	27.71
					P/B	80.61	8.21	6.83	5.48
					EV/EBITDA	179	71	41	27

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

罗延军, 中投证券研究所计算机行业分析师, 6 年行业经历, 11 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 同方股份、用友软件、东软股份、安泰科技、宏图高科、南天信息

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518048
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434