

2014年06月30日

# 神州泰岳 (300002)

——新一期飞信即将落地，创新业务会跟上

报告原因：有信息公布需要点评

## 增持

维持

市场数据： 2014年06月27日

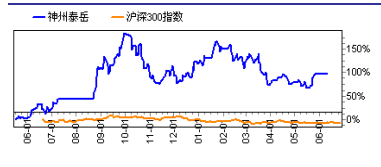
收盘价(元)	14.78
一年内最高/最低(元)	38.66/11.14
上证指数/深证成指	2037/7313
市净率	2.5
息率(分红/股价)	1.69
流通A股市值(百万元)	10696

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年03月31日

每股净资产(元)	5.95
资产负债率%	8.20
总股本/流通A股(百万)	1323/724
流通B股/H股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《神州泰岳(300002)点评报告：运营世界杯正版手游，被质疑的业务再获进步》 2014/06/09

《神州泰岳(300002)：飞信通信功能重大开放，《刀塔传奇》日流水再创新高》 2014/05/12

### 证券分析师

刘洋 A0230513050006  
liuyang2@swsresearch.com

### 联系人

刘畅  
(8621)23297818x7391  
liuchang@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号  
电话：(8621) 23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

### 盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率
2013	1,906	35	518	21	0.84	58.0	14.4	18
2014Q1	467	34	68	-31	0.11	47.7	1.9	
2014E	2362	24	755	45	0.57	59.7	16.9	26
2015E	2978	26	910	21	0.69	59.0	16.9	22
2016E	3660	23	1023	12	0.78	58.2	17.7	20

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

### 投资要点：

- **新一期飞信即将落地，预计合同方式与金额均较为有利。**2013年6月5日，公司公告收到新一期飞信中标通知书。截止2014年6月30日，公司尚未公告新一期飞信事项，我们预计飞信很可能采用最有利于服务商的续约模式。一方面，2013年10月公告的飞信商务合同分拆为2.8亿元的基础服务、0.70亿元的同窗、0.50亿元的公共服务和0.48亿元的委托开发；另一方面，中国移动在2014年MWC大会上表示将大力发展融合通信，据此推测本期飞信合同金额与前一期基本一致（软件企业的合同续约往往不对金额做大幅度修正），且某个子项目将被后续的融合通信项目替代。若我们的推测与事实接近，则续约方式和金额均有利于公司。
- **预计飞信业务高于保守投资者的预期。**3月18日、4月3日、5月12日、6月9日报告的重点是创新业务与飞信，我们在6月9日报告中指出“飞信业务也会高于保守投资者的预期”。
- **创新业务会跟上。**2月24日深度报告认为神州泰岳的“创新贯穿历史与未来”，自主软件开发、农信网开发与运营、手机游戏分别是2002、2009、2011年的创新业务，目前均已贡献明显利润。4月16日、6月9日报告分别点评车载终端、国内游戏联运等创新业务。投资者或许不完全认可这些创新，但它们可能在3年后贡献明显利润。投资者可期待壳木软件新游戏《领主联盟》的利润贡献和奇点国际创新产品。
- **维持“增持”评级。**预计2014-2016年收入为23.6、29.8和36.6亿元，净利润为7.6、9.1、10.2亿元（见表1）。在利润分配方案实施后，每股收益为0.57、0.69、0.78元，2014年市盈率仅为26倍，存在机会。上一期飞信招标对2014年四个季度的业绩冲击逐季减弱，因而2014年利润增速前低后高，预计二季度单季利润同比持平。

**表 1：神州泰岳利润表预测（计入中清龙图和壳木软件，单位：百万元，元）**

损益表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,494	1,906	2,362	2,978	3,660
营业成本	-496	-801	-953	-1,220	-1,531
营业税金及附加	-12	-9	-19	-21	-26
销售费用	-85	-89	-113	-143	-183
管理费用	-430	-505	-597	-755	-1001
财务费用	30	36	20	18	18
资产减值损失	-17	-14	-10	-10	-20
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	10	5	58	60	61
营业利润	410	529	748	907	978
营业外收入	35	35	50	55	77
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	445	563	798	962	1055
所得税费用	-18	-49	-44	-54	-34
净利润	427	514	753	908	1021
少数股东损益	-2	-3	-2	-2	-2
归属于母公司所有者的净利润	429	518	755	910	1023
每股收益	0.32	0.39	0.57	0.69	0.78

注：2014-2015 年较高投资收益源于中清龙图多款产品推广，但尚未计入《刀塔传奇》后续游戏的投资收益贡献

资料来源：Wind，申万研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。