

神州泰岳 (300002.SZ) 软件行业

评级：买入 维持评级

公司点评

陈运红

分析师 SAC 执业编号：S1130208030230
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn

李哲人

联系人
(8621)61357580
lizheren@gjzq.com.cn

投资成立重庆子公司蕴含重大意义

事件

神州泰岳今天公告，公司第三届董事会第二十三次会议于 5 月 28 日审议通过了《关于超募资金使用计划及其实施的议案》，决议通过了前期 1080 万美元收购大连华信 8% 股权的投资，同时公司宣布拟使用超募资金 10330 万元在重庆高新区设立全资子公司，主要目的是进一步提升农村信息网（即“农信通”）的开发及运营支撑水平，并在未来适时开展增值业务，以形成公司新的利润增长点。我们认为，公司这个时点在重庆投资成立子公司的举措，对于公司的战略发展以及股价表现具有极为重大的启示意义。

评论

积极意义一：农信通业务可能面临突破：重庆是中移动农信通业务全国中央平台基地，公司宣布在重庆成立全资子公司负责农信通平台的业务并明确提出适时开展电信增值业务，结合近期李跃副总视察重庆农信通平台以及商务部与农信通签约合作等事件，我们有理由推断：随着移动对于农信通的推广力度不断加大，公司与中国移动的农信通合作也很有可能于近期出现合作内容或盈利模式的重大突破。农信通作为中移动农村信息服务的核心平台，现有全国用户超过 4600 万，月收入规模 7000-8000 万左右，而中央平台覆盖的西部 12 省+海南我们估计用户规模在 1500 万左右。公司的此次投入显然是为打开这一平台上的增值业务空间作出了积极的准备，未来农信通分成模式的签订和业务收入的爆发性增长值得期待。

积极意义二：运营商关系更趋紧密：公司股价前期大幅下跌，一个主要原因就是市场担心中国移动整体移动互联网发展战略的调整有可能导致公司与运营商合作关系及模式出现不利变化。公司有信心对重庆农信通平台加大投入，我们认为也显示了公司与中国移动的合作关系正走向进一步紧密化，而不是疏远。仅从技术角度来看，飞信业务用户规模超 6000 万，年收入近 20 亿，中国移动平台合作商的替代成本也相当之高。基于这一判断，我们对公司未来与运营商的合作关系不断走向紧密，合作模式不断演进的前景表示充分的乐观。

积极意义三：获取更多当地优惠政策支持：重庆市作为西部重点试验城市，近年招商引资力度很大。此次公司投入 1 亿在当地成立子公司，不仅进一步增强了与重庆移动的合作关系，而且也很可能从当地政府得到批地、税收及人力资源等一系列优惠政策的支持，对于公司未来农信通业绩具有积极的正面影响。

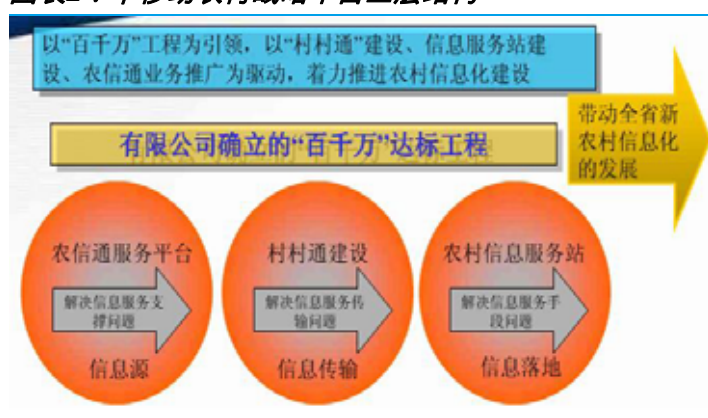
投资建议

维持“买入”评级：我们认为重庆子公司的成立对于神州泰岳存在重大意义，一方面消除市场对于公司运营商关系的担忧这一股价压制因素，另一方面则很可能预示着农信通业务上行空间的打开，我们暂时维持公司 2010-2012 年 1.395 元、1.979 元和 2.415 元的业绩预测，并重申其“买入”评级。后续如农信通业务分成模式能够顺利签订以及公司推出增值业务，我们将对农信通业务未来发展空间进行详细的分析并相应调整公司业绩，敬请投资者关注后续报告。

附录：农信通简介

- 农信通全称是“中国移动通信农村信息网”，是一个面向全国服务的农村综合信息平台，通过语音热线、短信服务、农民信息机、互联网等多种方式，为广大农民提供政策法规、农业科技、务工信息、市场行情、农业气象、灾害预警以及农村医疗、卫生、教育等“三农”信息服务；
- **诞生背景：**2006 年，中国移动在国家连续三年推出三农政策的背景下提出其农村市场战略，以实现推进农村建设、消除数字鸿沟的社会效益和开拓蓝海市场的经济效益的双重战略目的。其农村网络建设分三个层次：“农村移动通信基础覆盖网”、“农村移动通信服务营销网”和“移动通信农业信息网”（即农信通）；
- **建设过程：**2006 年 10 月，中移动农村信息网全国平台在重庆正式启动。一期工程面向西部十二省，可提供 305 万短信用户、230 万语音热线用户及 30 万互联网网站用户的业务能力。二期工程则将农信通平台向全国其余的省、自治区和直辖市全面推广，建成一个全国性的农村综合信息服务平台。项目迄今为止仅重庆移动的中央平台就已投入 3.5 亿，未来三年计划继续投入 3 个亿以上；
- **业务规模：**农信通业务经过多年发展，用户规模已经从 06 年的 1000 多万发展到截止 10 年 3 月的 4647 万，月均收入达 7000-8000 万，用户平均 ARPU 值 1.5 元左右。按照农村人口比例测算，我们估计农信通中央平台覆盖的西部 12 省+海南用户规模在 1500 万左右，而去年同期仅 700-800 万，同比增长迅猛；
- **发展目标：**未来三年，中国移动的目标是 2012 年服务超过 1 亿户农村用户，农村信息机覆盖 100%行政村和 40%自然村，“农政通”服务覆盖 10,000 个基层政府单位，信息服务站发展超过 10 万个。

图表1：中移动农村战略平台三层结构



来源：国金证券研究所

图表2：农信通业务举例



- 2009 年，中移动深化开发“农信通”服务，从三方面的立体发展策略来推进：1）建设产品体系，开发“政务易”、“商贸易”、“务工易”、“百事易”等针对性产品；2）建设信息加工体系，以建设全网涉农信息共享数据库为目标，制定信息规范和分类信息加工标准 56 个，通过 CP、信息员、媒体等多渠道收集信息；3）建设营销服务体系，加强区县府关系，形成每个分公司一个农信通专员，每个片区一个兼职信息员，与政府乡镇信息员联动的工作机制。
- 以务工易为例，2009 年，针对当前的务工难问题，中国移动升级务工易业务，“务工易”热线月均咨询量超过 8 万次，提供招工岗位超过 290 万个；而针对基层政府办公，中国移动推广“农政通”业务，截至 2009 年 9 月，全国农政通集团客户数达 7,402 家，成员总数超过 26.1 万个。
- 农村市场是中国移动互联网业务的巨大蓝海，而农信通则是中移动农村市场战略布局下信息服务的唯一平台。中国农村人口的规模基础和移动互联网业务创新的无限性，决定了其未来具有极其广泛的市场空间：
 - **农村信息服务是蓝海市场：**正如中国移动当初因政治任务投入“村村通”工程，结果发现农村市场为其贡献了超过一半以上的用户增长一样，农村信息服务的市场，仍然是移动互联网业务的蓝海领域。在 3G 网络用户体验尚待提高的现阶段，大力开拓农村信息服务市场，扩大收入规模，增加用户黏性，实现社会效益和经济效益的双丰收，已经成为运营商的必然选择；
 - **农信通是品牌，是综合业务平台：**到目前为止，农信通已可以通过热线、短信、网站等方式提供四个“易”、一村一品、社区及微博等一系列的服务。其作为综合业务平台，而不是单一业务的定位，决定了农信通市场空间从用户规模发展的一维有限性向业务创新的立体无限性的关键转变，是我们判断其未来市场空间的重要前提；

- **受益于国家农村政策推动：**农信通业务在起始阶段是一项政治任务，其口号即是“信息惠三农，助建新农村”，所以在国家长期支持和发展农村的思路下，农信通的推广未来只可能受政策推动而加速，而不会在政策上出现负面的阻碍。

投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：中国上海黄浦区中山南路 969 号
谷泰滨江大厦 15A 层**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室