

2010年7月30日

信息技术行业

神州泰岳 (300002)

评级: 增持

IT 行业研究员:

张广荣

证书编号:

S0070210070002

010-88086830-708

zhanggr@rxzq.com.cn

神州泰岳与上证指数走势对比图



近期相关报告一览:

2009.9.24 《神州泰岳 (300002)

新股分析: 飞信业务决定公司未来成长》

2010.3.18 《神州泰岳 (300002) 年报点评: 收入结构优化与飞信业务双重驱动》

## 飞信业务增长低于预期、IT 运维拓展卓有成效

投资要点:

- 2010 年上半年公司实现营业收入 3.81 亿元, 同比增长 16.91%; 实现归属于母公司的净利润为 1.5 亿元, 同比增长 27.98%; 摊薄后每股收益 0.47 元。
- **飞信业务增长低于预期:** 公司在 IT 运维管理市场实现收入 1.28 亿元, 同比增长 26.76%; 在移动互联网业务领域实现收入 2.5 亿元, 同比增长 12.48%, 其中源自于飞信的业务收入 2.39 亿元, 同比增长 6.28%, 源自于“农信通”的业务收入为 1,395 万元。公司上半年飞信业务的增长速度低于我们之前的预期, 这显示公司上半年飞信活跃用户数增长趋于平缓。据我们了解, 2010 年中国移动 KPI 指标转向了全曲下载、手机游戏 (自有)、手机视频/CMMB 手机电视、手机阅读、手机支付/手机钱包五大项战略性数据增值业务, 飞信业务自 2007 年被中国移动列为三大 KPI 业务以来首次被调出, 这显然对飞信用户的快速增长造成了负面影响。我们判断中国移动对飞信业务的定位已经从之前的单纯发展用户数量转向了提升飞信用户 ARPU 值, 基于飞信平台之上的增值服务将是未来的考核重点, 而这对目前公司基于飞信活跃用户数的收入模式是一大挑战。我们将密切关注公司未来在飞信增值服务方面的布局。
- **综合毛利率同比提升 5.26, 业务结构持续优化:** 2010 年上半年公司综合毛利率为 77.76%, 同比上升了 5.26 个百分点, 主要原因是公司系统集成业务毛利率有了明显改善, 此项业务上半年实现毛利率 53.42%, 同比大幅提升了 33.26 个百分点。主要原因是公司自身研发实力、技术服务能力的进一步提高, 减少了外购第三方的产品与服务。
- **期间费用率同比上升 0.25 个百分点:** 2010 年上半年公司期间费用率 29.15%, 其中销售费用率 3.58%, 同比上升 0.57%, 管理费用率 27.26%, 同比上升 1.17%, 财务费用较去年同期下降 545.48%, 主要原因是公司发行新股后, 存款规模大幅增长, 利息收入相应增加。
- **盈利预测与估值:** 我们最新预测公司 10/11/12 年的 EPS 为 1.23/1.63/2.16 元, 以 7 月 30 日 55.19 元收盘价计算, 对应 PE 为 44.8/33.8/25.5。我们认为公司在 IT 运维管理领域的积极拓展有望弥补短期飞信业务增长趋缓的风险, 长期来看公司面临移动互联网市场快速增长的良好机遇, 继续给予“增持”评级。

|               | 2009     | 2010E    | 2011E     | 2012E     |
|---------------|----------|----------|-----------|-----------|
| 营业收入          | 72275.87 | 89356.70 | 116163.71 | 151012.82 |
| 增长(YOY)       | 39.18%   | 23.63%   | 30.00%    | 30.00%    |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 27075.17 | 38838.28 | 51565.07  | 68126.48  |
| 增长(YOY)       | 124.6%   | 43.4%    | 32.8%     | 32.1%     |
| 基本每股收益        | 2.14     | 1.23     | 1.63      | 2.16      |

表 1: 分项业务预测 (单位: 万元)

|         | 2009 年   | 2010E    | 2011E    | 2012E    |
|---------|----------|----------|----------|----------|
| 移动互联网业务 | 46021.00 | 55225.20 | 71792.76 | 93330.59 |
| 增长率     | 65.64%   | 20.00%   | 30.00%   | 30%      |
| 毛利率     | 74.22%   | 77%      | 78%      | 79%      |
| IT 运维管理 | 26255.00 | 34131.50 | 44370.95 | 57682.24 |
| 增长率     | 8.74%    | 30.00%   | 30.00%   | 30.00%   |
| 毛利率     | 72.57%   | 80.00%   | 81.00%   | 82.00%   |

表 2：利润表预测（单位：万元，元）

|                    | 2009     | 2010E    | 2011E     | 2012E     |
|--------------------|----------|----------|-----------|-----------|
| 营业收入               | 72275.87 | 89356.70 | 116163.71 | 151012.82 |
| 增长 (YOY)           | 39.18%   | 23.63%   | 30.00%    | 30.00%    |
| 减：营业成本             | 19064.53 | 19528.10 | 24224.89  | 29982.23  |
| 毛利率                | 73.6%    | 78.1%    | 79.1%     | 80.1%     |
| 营业税金及附加            | 830.74   | 1027.60  | 1335.88   | 1736.65   |
| 销售费用               | 1888.09  | 3127.48  | 3833.40   | 4681.40   |
| 管理费用               | 22331.37 | 25019.88 | 31945.02  | 40773.46  |
| EBIT               | 28161.13 | 40653.64 | 54824.52  | 73839.09  |
| 增长率 (YOY)          | 162.9%   | 44.4%    | 34.9%     | 34.7%     |
| 财务费用               | -449.54  | -800     | -600      | 200       |
| 资产减值损失             | 244.61   | 0.00     | 0.00      | 0.00      |
| 加：公允价值变动收益         | 0.00     |          |           |           |
| 投资收益               | 0.00     | 0.00     | 0.00      | 0.00      |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | 0.00     |          |           |           |
| 汇兑收益               | 0.00     |          |           |           |
| 营业利润               | 28366.07 | 41453.64 | 55424.52  | 73639.09  |
| 增长 (YOY)           | 170.04%  | 46.14%   | 33.70%    | 32.86%    |
| 加：营业外收入            | 1678.54  | 1700     | 1870      | 2057      |
| 减：营业外支出            | 3.74     | 0        | 0         | 0         |
| 其中：非流动资产处置损失       | 3.74     |          |           |           |
| 税前利润               | 30040.86 | 43153.64 | 57294.52  | 75696.09  |
| 减：所得税              | 2992.46  | 4315.4   | 5729.5    | 7569.6    |
| 实际税率               | 10.0%    | 10.0%    | 10.0%     | 10.0%     |
| 净利润                | 27048.40 | 38838.28 | 51565.07  | 68126.48  |
| 归属于母公司所有者的净利润      | 27075.17 | 38838.28 | 51565.07  | 68126.48  |
| 增长 (YOY)           | 124.6%   | 43.4%    | 32.8%     | 32.1%     |
| 销售净利率              | 37.46%   | 43.46%   | 44.39%    | 45.11%    |
| 少数股东损益             | -26.77   | 0.00     | 0.00      | 0.00      |
| 每股收益               |          |          |           |           |
| 基本每股收益             | 2.14     | 1.23     | 1.63      | 2.16      |
| 稀释每股收益             | 2.14     | 1.23     | 1.63      | 2.16      |

## 投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12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。

行业投资评级:

以报告日后的6-12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。

## 免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。