

神州泰岳 (300002)

无评级

股价: RMB53.78

分析师

关海燕

SAC 执业证书编号:S1000510120038

(0755)8212 5059

guanhy@mail.htlhsc.com.cn

联系人

张熙

(021)5010 6026

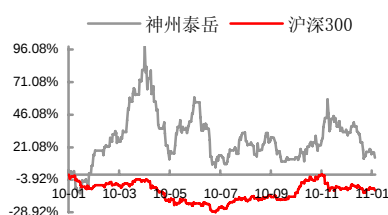
zhangxi@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	316
流通 A 股 (百万股)	316
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	16,994

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

布局三网融合、医疗服务领域

- 事件: 2011 年 1 月 11 日, 公司发布对外投资公告, 分别向事天讯通和广东中科白云投资管理公司增资。
- 公司计划使用自有资金, 向事天讯通增资 1485 万元, 占事天讯通注册资本的 18.94%。事天讯通是定位于医疗服务类的电子商务平台, 提供医院预约挂号服务。未来三年的目标是针对国内的 1233 家三级医院, 实现 30% 的入网医院覆盖率。2010 年度营业收入 28.24 万元、营业利润及净利润 -420.87 万元。
- 泰岳向中科白云增资 2 亿元, 占中科白云增资后注册资本的 11.1%, 增资完成后中科白云注册资本将达 18 亿元。中科白云主要面向有线电视网络领域内优质企业进行投资并对该项投资进行管理。
- 我们的看法:
 - A, 投资事天讯通可以看做是公司拓展移动互联网业务一项举措。医疗服务类的电子商务平台未来有望与飞信、农信通等平台相互整合, 增强公司在互联网领域的竞争地位。
 - B, 增资中科白云是公司布局广电领域, 参与未来三网融合的一个尝试。广电领域信息化程度远低于电信行业, 未来三网融合面时代面临着电信网、互联网的激烈竞争, 在此背景下, 未来 3--5 年内广电行业在数字化、信息化方面的开支将迅速增长, 初步测算相关市场规模将达上百亿。泰岳在网络运维、移动互联网领域有较丰富的经验, 此番投资中科白云, 意在切入广电这块“最后的蛋糕”。
 - C, 公司目前对外投资的策略是初期投资占一部分股份, 未来如果各项业务开展顺利, 则将加大持股比例直至完全控股。如果业务开展不顺利, 公司蒙受损失相对较小。我们认为这是比较稳妥的投资方式。
 - D, 对公司业绩影响: 目前事天讯通业务刚刚起步 (收入 28 万元), 中科白云还没有对外投资的动作, 因此对公司业绩没有影响。我们预测未来电子商务业务将保持平稳较快增长, 而对泰岳业绩影响的最大变量是中科白云的投资项目。
 - E, 我们认为神州泰岳具有成为移动互联网龙头的潜质, 2011 年每股收益为 1.6 元左右, 目前估值为 33 倍, 考虑到未来可能会有一系列催化因素, 我们认为目前价位安全边际较高。暂无评级。
- 风险提示: 1, 农信通等新业务开展慢于预期; 2, 飞信业务结算方式改变。

盈利预测
资产负债表

单位: 百万元

	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2285	2322	2936	3760
现金	2077	2085	2617	3360
应收账款	154	192	265	332
其他应收款	8	10	13	19
预付账款	5	6	8	10
存货	42	28	33	40
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	94	435	407	356
长期投资	0	0	0	0
固定资产	21	103	242	275
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	72	333	165	81
资产总计	2379	2757	3344	4117
流动负债	108	190	267	336
短期借款	0	87	132	174
应付账款	36	35	42	48
其他流动负债	72	68	92	115
非流动负债	10	5	4	4
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	10	5	4	4
负债合计	118	195	271	341
少数股东权益	1	1	1	1
股本	126	316	316	316
资本公积	1745	1556	1556	1556
留存收益	389	689	1200	1903
归属母公司股东权益	2260	2561	3071	3774
负债和股东权益	2379	2757	3344	4117

现金流量表

单位: 百万元

	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	212	294	481	703
净利润	270	338	511	703
折旧摊销	6	15	42	71
财务费用	-4	-28	-22	-18
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-64	-29	-56	-56
其他经营现金流	5	-2	5	3
投资活动现金流	-77	-363	-16	-21
资本支出	77	362	15	20
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-1	-1	-1
筹资活动现金流	1751	78	67	60
短期借款	-10	87	45	42
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	83	190	0	0
资本公积增加	1737	-190	0	0
其他筹资现金流	-59	-10	22	18
现金净增加额	1886	8	532	742

利润表

单位: 百万元

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	723	871	1323	1739
营业成本	191	236	326	397
营业税金及附加	8	10	16	21
营业费用	19	30	45	57
管理费用	223	261	410	522
财务费用	-4	-28	-22	-18
资产减值损失	2	3	4	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	284	359	544	755
营业外收入	17	17	24	26
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	300	376	567	781
所得税	30	38	57	78
净利润	270	338	511	703
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	271	338	511	703
EBITDA	285	345	565	808
EPS (元)	2.14	1.07	1.62	2.23

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	39.2%	20.5%	51.9%	31.4%
营业利润	170.0%	26.5%	51.5%	38.9%
归属于母公司净利润	124.6%	25.0%	50.9%	37.7%
获利能力				
毛利率(%)	73.6%	72.9%	75.4%	77.2%
净利率(%)	37.5%	38.9%	38.6%	40.4%
ROE(%)	12.0%	13.2%	16.6%	18.6%
ROIC(%)	135.5%	52.7%	80.1%	112.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	4.9%	7.1%	8.1%	8.3%
净负债比率(%)	0.00%	44.68%	48.84%	51.02%
流动比率	21.17	12.20	11.01	11.18
速动比率	20.78	12.05	10.89	11.06
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.34	0.43	0.47
应收账款周转率	5	5	6	6
应付账款周转率	3.17	6.58	8.39	8.82
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.86	1.07	1.62	2.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.93	1.52	2.22
每股净资产(最新摊薄)	7.15	8.10	9.72	11.94
估值比率				
P/E	73.76	59.00	39.11	28.40
P/B	8.84	7.80	6.50	5.29
EV/EBITDA	63	52	32	22



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还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。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn