

计算机应用

神州泰岳 (300002.SZ) / 48.96 元

战略性业务布局，可持续发展可期

公司收购与增资点评

事 项

北京神州泰岳软件股份有限公司 2011 年 3 月 6 日与邵起明等签订《股权转让及增资协议》，拟以现金 2,050 万元对奇点新源国际技术开发（北京）有限公司进行收购及增资，其中收购款项为 1450 万元，增资款项 600 万元，本次收购及增资完成后，公司占奇点国际注册资本的 80%。

主要观点

奇点国际主要从事物联网领域、无线网络优化领域的技术研发及行业应用解决方案。此次收购及增资有利于提升公司在网络优化产品领域的技术实力和在物联网领域的拓展。

通过植入奇点国际在无线网络优化产品领域推出的多种网络制式综合无线网络自动化测试设备和相应技术，公司网络优化及信令监测事业部进一步完善、丰富公司的产品线，提高网络优化产品的性能与功能，有助于提升公司在网络优化领域的技术实力，增强在该领域内的竞争优势。

借助奇点国际在物联网业务领域拥有的射频识别、无线自组网络、红外感应、移动定位、互联网融合、数据处理、数据交换、语音处理等相关技术，资金、人才等，公司将有效提升物联网技术研发实力和在物联网领域的技术积累，对于拓展物联网业务将起到积极的促进作用，有利于构建公司基于未来长期的市场竞争力。对公司在地铁建设单位、煤矿采掘单位、户外探险等新领域的开拓和原公司飞信、农信通等业务的进一步延伸和增值。

结合年初公司分别向事天讯通和广东中科白云投资管理公司增资，公司以移动互联网为依托，布局三网融合、物联网和医疗信息化产业应用趋势明显，为公司战略性发展打下基础。

鉴于公司目前的收购与增资对公司业绩贡献有限，我们认为还是要看公司在飞信业务发展的前景，在某种程度上又取决于中国移动的态度。从长远看，要看公司的业务路线的战略性资源匹配与可执行力度。

基于以上原因，我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.05、1.48 和 2 元的业绩预测，给予“推荐”评级。

风险提示

1、虽然奇点国际在物联网领域有一定的技术积累，并已开发出部分产品，但是由于成立时间较短，目前盈利水平较低，加上技术及市场本身存在的不确定因素，面临着在未来几年无法形成规模效益的风险。2、本项目实施过程中，有可能面临在公司管理、公司文化、市场协调、资源协调等整合风险。

 证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

 联系人：马军
Tel: 010-59370856
Email: majun@hczq.com

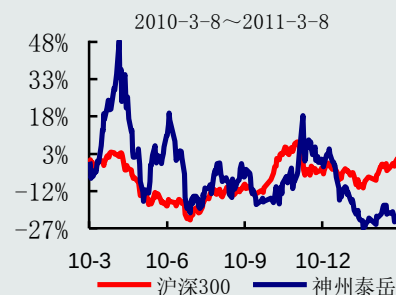
投资评级

 投资评级：推荐
评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	31600
流通 A 股/B 股(万股)	8607/0
资产负债率(%)	5.30
每股净资产(元)	7.73
市盈率(倍)	69.78
市净率(倍)	6.33
12 个月内最高/最低价	237.99/45.0

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《受益于腾讯和 360 的“无情”争斗》

2010-11-04

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2285	2594	3010	3568
现金	2077	2355	2695	3151
应收账款	154	177	239	316
其它应收款	8	10	11	16
预付账款	5	9	11	12
存货	42	42	53	72
其他	0	1	0	1
非流动资产	94	101	119	147
长期投资	0	0	0	0
固定资产	21	21	20	20
无形资产	0	0	0	0
其他	72	80	99	128
资产总计	2379	2695	3128	3715
流动负债	108	127	159	190
短期借款	0	9	6	5
应付账款	36	55	76	83
其他	72	63	77	102
非流动负债	10	14	12	12
长期借款	0	0	0	0
其他	10	14	12	12
负债合计	118	141	170	202
少数股东权益	1	1	1	1
股本	126	316	316	316
资本公积金	1745	1556	1556	1556
留存收益	389	681	1086	1641
归属母公司股东权益	2260	2553	2957	3513
负债和股东权益	2379	2695	3128	3715

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	212	242	330	449
净利润	270	331	466	634
折旧摊销	6	2	2	2
财务费用	-4	-66	-75	-87
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-64	-20	-41	-69
其它	5	-5	-22	-30
投资活动现金流	-77	-1	-1	-1
资本支出	77	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	0	-1	-1	-1
筹资活动现金流	1751	37	11	7
短期借款	-10	9	-2	-1
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	-59	28	13	8
现金净增加额	1886	278	340	456

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	723	846	1099	1484
营业成本	191	279	319	401
营业税金及附加	8	15	21	24
营业费用	19	29	36	46
管理费用	223	204	287	401
财务费用	-4	-66	-75	-87
资产减值损失	2	1	2	2
公允价值变动收益	0	10	20	30
投资净收益	0	-0	-0	-0
营业利润	284	394	530	728
营业外收入	17	20	19	18
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	300	413	549	746
所得税	30	83	82	112
净利润	270	331	466	634
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	271	331	467	634
EBITDA	285	329	457	642
EPS（元）	2.14	1.05	1.48	2.01

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	39.2%	17.0%	30.0%	35.0%
营业利润	170.0%	38.8%	34.7%	37.2%
归属母公司净利润	124.6%	22.2%	41.1%	35.9%
获利能力				
毛利率	73.6%	67.0%	71.0%	73.0%
净利率	37.5%	39.1%	42.4%	42.7%
ROE	12.0%	13.0%	15.8%	18.1%
ROIC	132.7%	126.2%	157.2%	173.7%
偿债能力				
资产负债率	4.9%	5.2%	5.4%	5.4%
净负债比率	0.00%	6.16%	3.66%	2.46%
流动比率	21.17	20.43	18.99	18.77
速动比率	20.78	20.10	18.66	18.39
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.33	0.38	0.43
应收帐款周转率	5	5	5	5
应付帐款周转率	3.17	6.12	4.88	5.03
每股指标(元)				
每股收益	0.86	1.05	1.48	2.01
每股经营现金	0.67	0.77	1.04	1.42
每股净资产	7.15	8.08	9.36	11.12
估值比率				
P/E	22.86	46.78	33.15	24.39
P/B	2.74	6.06	5.23	4.40
EV/EBITDA	47	41	29	21

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对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预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801