

神州泰岳 (300002)

业绩稳健增长 外延扩张渐成常态

——2011 年中报点评

魏兴耘
 0755-23976213
 weixy1@gtjas.com
 编号 S0880511010010

本报告导读:

公司上半年营收增长 40%，净利润增长 34%。飞信业务收入增长 22% 占 55%，活跃用户数显著增长。外延式扩张已成为公司业务拓展的重要方式。

投资要点:

- 公司上半年完成营业收入 5.35 亿元，同比增长 40%；营业利润 2.18 亿元，同比增长 28%；实现净利润 2.00 亿元，同比增长 34%，对应 EPS 0.53 元；实现扣非净利润 1.99 亿元，同比增长 34%。
- 公司飞信业务营收增长 22%，占比略降至 55%，活跃用户数较去年同期及 2010 年末均有显著增长，公司改进其产品开发模式后版本开发周期大为缩短，并已开发了影视、股票、拇指群、团购等多种应用。公司与中移动签署的飞信开发维护运营合同将于 10 月 31 日到期，我们关注后续合同商谈的进展。公司已为飞信业务提供了稳定可靠的技术平台，使得移动与其合作的置换成本进一步提高。
- 公司农信通收入增长 53% 占 4%，农信通已纳入中移动基地化管理，上半年其产品计划、推广目标与策略等方面已确定并开始启动。
- 按行业划分，公司来自电信的收入增长 25%，占到 84%；其他业务收入激增 734%，占到 10%，不过该业务以系统集成为主，毛利率仅为 9%，这也使得公司整体毛利率下降 8 个点，为 69%。
- 公司销售与管理费用分别增长 38% 与 28%，合计占营收比重下降 8 个点至 28%，其中 4-6 月的期权成本 275 万。公司去年 5 月参股 8% 的大连华信上半年取得了新增的 2378 万的投资收益。而应收账款的大幅增加使得计提的坏账损失增长 93% 达 1964 万。
- 公司上半年陆续完成了对奇点国际、宁波普天的收购与对中科白云、事天讯通的增资，外延式扩张已成为公司业务拓展的重要方式。
- 我们预期公司 2011-2013 年销售收入分别为 10.68 亿元、13.30 亿元、16.33 亿元；净利润分别为 4.15 亿元、5.19 亿元、6.52 亿元；对应 EPS 分别为 1.09 元、1.37 元、1.72 元。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	723	842	1,068	1,330	1,633
(+/-)%	39%	16%	27%	25%	23%
经营利润 (EBIT)	282	329	433	554	698
(+/-)%	163%	17%	32%	28%	26%
净利润	271	328	415	519	652
(+/-)%	125%	21%	27%	25%	26%
每股净收益 (元)	0.71	0.86	1.09	1.37	1.72
每股股利 (元)	-	0.30	0.30	0.35	0.40

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率 (%)	39.0%	39.1%	40.5%	41.7%	42.7%
市盈率	43.1	35.6	28.2	22.5	17.9
股息率 (%)	0.0%	1.0%	1.0%	1.1%	1.3%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 40.00

上次预测: 50.00

当前价格: 28.73

2011.08.02

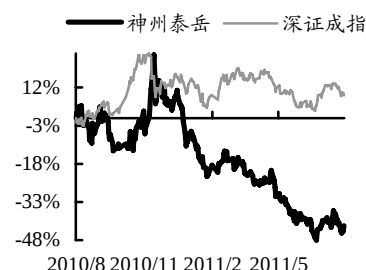
交易数据

52 周内股价区间 (元)	25.40-76.48
总市值 (百万元)	10,894
总股本/流通 A 股 (百万股)	379/103
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	27%
日均成交量 (百万股)	2
日均成交值 (百万元)	55

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,659
每股净资产	7.01
市净率	4.1
资产负债率	7%

52 周内股价走势图



相关报告

《飞信收入占比有所下降 业绩稳健增长》	2011.03.17
《2.15 亿参股两公司 切入三网融合与医疗》	2011.01.11
《特产平台千腾网上线 差异化切入电子》	2010.11.02
《实施股权激励 农信通合同落地》	2010.08.05
《飞信助飞业绩 农信通成新看点》	2010.03.19

作者简介:**魏兴耘:**

执业资格证书编号: S0880511010010

电话: 0755-23976213

邮箱: weixy1@gtjas.com

厦门大学经济学博士, 国泰君安证券电子元器件行业首席分析师、计算机行业首席分析师。2002-2010 年《新财富》电子行业最佳分析师、计算机行业最佳分析师。

袁煜明 (贡献作者):

执业资格证书编号: S0880110040003

电话: 021-38674633

邮箱: yuanyuming008092@gtjas.com

毕业于清华大学自动化系, 工学硕士; 2009 年 7 月进入国泰君安, 从事计算机行业研究

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		