

2011-01-19

信息技术及服务/计算机制造及服务

证券研究报告

公司研究 / 更新报告

天源迪科 (300047)

买入/维持评级

股价: RMB26.12

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

张冰

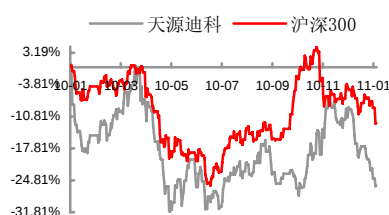
zhangbing@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	105
流通 A 股 (百万股)	105
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	2,732

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

向广电、保险行业进军

—天源迪科对外投资公告点评

- 2011 年 1 月 19 日公司公告利用超募资金进行收购并向外地子公司增资, 其中对外收购的标的包括深圳汇巨技术 (40% 股权) 和广州易星信息 (51% 股权), 另外公司用 2000 万元在北京成立全资子公司, 并向上海子公司增资 1200 万元。
- 深圳汇巨技术是专注于广电行业全业务支撑平台的研发与销售, 其自主研发的汇巨 BOSS 是新一代电视全业务整体解决方案的核心, 客户包括歌华有线、天威视讯、湖南、吉视传媒、成都兴网等十余家数字电视/宽带网客户, 截止至 2010 年 9 月底, 公司 BOSS 产品所覆盖的数字电视家庭客户数达 1200 万户。2010 年前三季度, 汇巨技术收入为 333 万元, 净利润为-477 万元。
- 广州易星是专注于金融保险行业的 IT 运营服务商。公司借助于软件、互联网技术针对保险公司, 保险中介公司及保险营销人员开发出一系列基于移动互联网的 3G 应用服务, 主要产品包括: 车险移动查勘系统, 移动销售支持系统, 保险代理业务管理平台等, 主要客户包括: PICC、永诚保险、安诚保险、长安保险、永安保险、太平保险等。目前公司营收规模较小, 2010 年前 11 个月收入为 130 万元, 净利润-283 万元。
- 北京子公司的设立, 实质上是将公司之前在北京设立的联通事业部、咨询部及北京办事处三个机构合为一体, 主要面向联通客户开展营销和服务。主要推广的产品包括: DIC-UBSS4.0 运营支撑系统; DIC-稽核系统; DIC-IOM1.0 系统; DIC-销售管理系统; DIC-综合采集系统; 全业务服务接入平台系统等。
- 上海天缘迪柯是公司旗下的的全资子公司, 成立于 2009 年 5 月, 注册资金为 1,200 万人民币。上海子公司主要专注于政府行业业务, 并先后在城市交通管理、公民出入境管理、信息和情报综合分析处理等应用领域取得了多项全国领先的应用成果, 2010 年 (截止 11 月底) 实现营业收入 1725 万元。此番增资旨在进一步加强公司研发、开展新业务的能力, 扩大政府信息化领域的市场占有率。
- 上海、北京子公司增资、设立的主要目的是加强公司现有业务 (面向电信运营商及政府行业) 的竞争力, 通过完善公司布局, 增强渠道销售和服务能力来提高公司在上述两个细分市场的影响力。我们可以预期, 2011—2012 年公司来自中国联通的业务 (北京子公司) 和来自政府行业的业务 (上海分公司) 将出现快速增长。

谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

资产负债表

单位: 百万元

利润表

单位: 百万元

	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	189	1023	1122	1275	营业收入	246	265	352	480
现金	94	919	985	1101	营业成本	132	116	146	193
应收账款	84	89	118	149	营业税金及附加	0	1	1	1
其他应收款	6	5	7	9	营业费用	7	13	18	24
预付账款	2	2	2	3	管理费用	44	61	81	109
存货	2	7	9	10	财务费用	2	-10	-10	-9
其他流动资产	1	1	1	2	资产减值损失	2	2	2	2
非流动资产	68	85	104	119	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	18	27	35	39	营业利润	60	82	114	160
无形资产	35	45	57	68	营业外收入	2	3	4	5
其他非流动资产	14	12	12	12	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	257	1108	1226	1394	利润总额	62	85	118	164
流动负债	34	42	53	73	所得税	6	8	12	16
短期借款	20	26	35	48	净利润	57	76	106	148
应付账款	8	9	11	17	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	6	7	7	8	归属母公司净利润	57	76	106	148
非流动负债	4	1	2	2	EBITDA	69	79	113	160
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.74	0.73	1.01	1.41
其他非流动负债	4	1	2	2					
负债合计	38	43	55	75					
少数股东权益	1	1	1	1					
股本	78	105	105	105					
资本公积	16	759	759	759					
留存收益	125	201	307	455					
归属母公司股东权益	218	1064	1170	1318					
负债和股东权益	257	1108	1226	1394					

现金流量表

单位: 百万元

	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	65	64	74	119	成长能力				
净利润	57	76	106	148	营业收入	12.3%	7.5%	33.1%	36.2%
折旧摊销	8	6	8	9	营业利润	39.3%	36.4%	38.9%	39.5%
财务费用	2	-10	-10	-9	归属于母公司净利润	36.6%	33.3%	38.8%	39.5%
投资损失	0	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-2	-8	-33	-31	毛利率(%)	46.6%	56.4%	58.5%	59.9%
其他经营现金流	1	-1	2	2	净利率(%)	23.3%	28.8%	30.1%	30.8%
投资活动现金流	-34	-25	-27	-25	ROE(%)	26.3%	7.2%	9.1%	11.2%
资本支出	35	12	12	10	ROIC(%)	37.7%	37.2%	41.8%	50.1%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	-13	-15	-15	资产负债率(%)	14.7%	3.9%	4.5%	5.4%
筹资活动现金流	-5	786	18	22	净负债比率(%)	52.88%	61.12%	64.16%	63.71%
短期借款	10	6	9	13	流动比率	5.62	24.40	21.14	17.50
长期借款	0	0	0	0	速动比率	5.55	24.23	20.98	17.36
普通股增加	0	27	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	743	0	0	总资产周转率	1.09	0.39	0.30	0.37
其他筹资现金流	-15	10	10	9	应收账款周转率	3	3	3	3
现金净增加额	26	825	65	117	应付账款周转率	17.88	14.13	14.88	13.85
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.55	0.73	1.01	1.41
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.61	0.70	1.14
					每股净资产(最新摊薄)	2.09	10.17	11.19	12.60
					估值比率				
					P/E	59.39	44.56	32.10	23.01
					P/B	15.59	3.20	2.91	2.58
					EV/EBITDA	35	31	22	15



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