

多因素促进增长

——天源迪科（300047）2010 年年报点评

分析师：崔健 CFA

SAC NO: S1150511010016

2011 年 3 月 25 日

计算机——软件

联系人

崔健 CFA

022-28451618

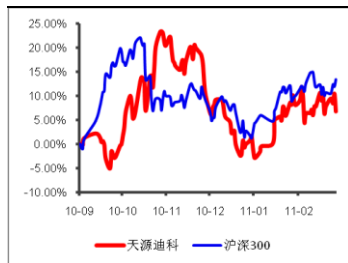
bhzqcj@hotmail.com

评级： 强烈推荐

上次评级： 强烈推荐

目标价格： 42.80

最新收盘价： 28.51

最近半年股价相对走势

相关研究报告

2010.11.15 《BSS 系统是公司业务突破口》

投资要点：

● 业绩增幅低于预期

2010 年公司实现营业收入 2.46 亿元，同比增长 0.38%；实现利润总额 7068.90 万元，同比增长 13.12%；实现归属于上市公司股东的净利润 6218.74 万元，同比增长 8.54%；全面摊薄每股收益为 0.59 元/股；利润分配预案为 10 转增 5 派 3 元（含税）。

● 期间费用投入大 致使业绩低于预期

公司净利润低于我们的预期约 800 多万元，业绩低于预期的原因是，公司全面启动募投项目的研发，研发费用激增 48.07%，发行费用 608.56 万元计入了当期损益以及人员扩张等因素使得管理费用同比增长 66.81%。公司加大了软件市场开拓力度和品牌建设力度，致使销售费用同比增长 55.15%。

● 业务结构持续调整 系统集成业务萎缩影响将降低

公司销售策略调整加大了软件及服务收入的规模，相关收入同比增长 29.4%，特别是服务收入增长接近翻番。公司逐渐退出的系统集成业务在 2010 年萎缩至 3014 万元，未来拖累业绩的程度已经不大。

● 多因素促进增长

公司在 2010 年成功进入中国电信上海市场，未来广东市场是 2011 年可能突破的新市场，通过收购兼并的方式扩大产业的布局，金融保险、广电等行业将成为公司的客户。此外预计海外市场开拓将在 2011 年取得实质性进展。

● 维持“强烈推荐”投资评级

公司 2010 年业绩低于预期主要是加大投入造成的，而不是受行业发展的影响。因此我们维持对公司未来的业绩判断，预计 2011-2012 年，公司将分别实现归属于母公司的净利润 0.99、1.29 亿元，同比分别增长 59.6%和 29.6%；对应利润分配后股本的每股收益分别为 0.63 和 0.82 元/股。目前对应 2011 年的动态市盈率为 31.04 倍，我们维持对公司“强烈推荐”的投资评级。

财务摘要（百万元）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入	246	247	342	455	584
(+/-)%	12%	0%	38%	33%	29%
经营利润（EBIT）	64	60	103	140	184
(+/-)%	39%	-6%	71%	37%	31%
净利润	57	62	99	129	164
(+/-)%	37%	9%	59%	30%	27%
每股收益（元）	0.74	0.59	0.63	0.82	1.04

资产负债表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	34	543	763	954	2000	营业收入	146	238	381	634	1037
应收票据	0	0	0	0	0	营业成本	50	80	130	216	353
应收账款	20	70	99	146	271	营业税金及附加	6	10	16	26	42
预付款项	9	54	108	197	344	销售费用	29	58	85	129	210
其他应收款	2	3	19	16	30	管理费用	9	12	19	24	40
存货	1	4	4	7	13	财务费用	1	4	7	27	68
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	4	2	2	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0	0
固定资产	80	141	278	485	674	汇兑收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	150	225	213	营业利润	47	73	123	209	323
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	0	2	0	2	1
无形资产	89	214	171	129	86	税前利润	48	75	123	211	323
长期待摊费用	0	0	0	0	0	减: 所得税	3	5	12	20	31
资产总计	237	1032	1594	2161	3631	净利润	44	70	111	191	293
短期借款	40	70	437	829	2038	归属于母公司的净利润	44	70	111	191	293
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	5	15	13	27	49	基本每股收益	0.59	0.70	0.51	0.87	1.33
预收款项	0	2	3	6	11	稀释每股收益	0.59	0.70	0.51	0.87	1.33
应付职工薪酬	0	1	1	1	1	财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
应交税费	4	4	4	4	4	成长性					
其他应付款	0	1	1	1	1	营收增长率	98.0%	63.5%	60.0%	66.3%	63.6%
其他流动负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	63.5%	50.6%	68.5%	81.2%	64.6%
长期借款	0	0	0	0	0	净利润增长率	47.0%	57.6%	59.0%	71.4%	53.1%
负债合计	50	93	459	868	2103	盈利性					
股东权益合计	187	939	1135	1293	1528	销售毛利率	66.0%	66.3%	66.0%	66.0%	66.0%
现金流量表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	销售净利率	30.5%	29.4%	29.2%	30.1%	28.2%
净利润	44	70	111	191	293	ROE	23.8%	7.5%	9.8%	14.8%	19.1%
折旧与摊销	26	52	55	61	66	ROIC	21.37%	7.28%	7.60%	10.20%	10.00%
经营活动现金流	83	65	74	159	163	估值倍数					
投资活动现金流	-128	-263	-300	-300	-200	PE	48.7	41.2	57.0	33.2	21.7
融资活动现金流	39	708	445	332	1083	P/S	14.9	12.1	16.7	10.0	6.1
现金净变动	-6	510	219	191	1046	P/B	11.58	3.07	5.59	4.91	4.16
期初现金余额	39	34	543	763	954	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.9%
期末现金余额	34	543	763	954	2000	EV/EBITDA	27.8	18.5	32.1	20.7	13.9

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

谢晓冬

022-28451849

13820872805

actionfish@live.cnxiexd@bhzq.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责条款部分