

2011年06月03日

TMT--软件服务业

证券研究报告—公司点评报告

收盘价(元): 13.16

目标价(元): 24.60

天源迪科(300047)

持续收购广州易杰，强化整合促增长

投资评级: A--买入(重申)

TMT 消费组: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-50122488

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

TMT 消费组: 陈筱

邮箱: chenxiao@cnhbstock.com

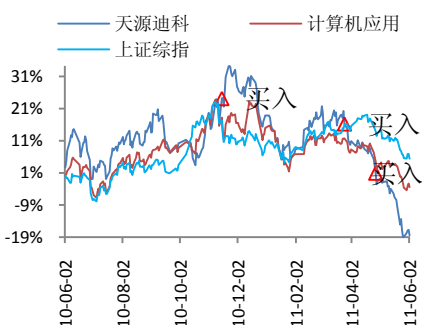
联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

公司基本数据

总股本(万股)	15690.00
流通 A 股/B 股(万股)	5550.00/0.00
资产负债率(%)	1.61
每股净资产(元)	6.45
市净率(倍)	1.36
净资产收益率(加权)	0.35
12 个月内最高/最低价	33.6/12.85

股价走势图



相关研究报告

- 1 《期间费用大幅度增加导致业绩增速暂不佳》，2011.04.27
- 2 《业务调整显成效，未来增长已奠基》，2011.03.25
- 3 《电信软件细分行业的超越者》，2010.11.15

◎事项:

2011年6月2日晚间，天源迪科（300047）发布公告称，公司拟计划使用 2172 万元超募资金收购广州市易杰数码科技有限公司 19%股权，收购完成后公司将持有广州易杰 70%的股权。

◎主要观点:

◆持续新设、收购立足长远，进取野心凸显。短期来看，公司的业绩增长 2010 年不达预期，同时 2011 年一季度业绩增长亦不如人意。但是就公司对超募资金的规划来看公司正有序地为公司长期增长做充分的准备：斥巨资建立研发基地、持续收购业务相关的公司，新设子公司或增资子公司等使公司高达近 5 亿元的超募资金有近 80%已有规划，这种积极的态势将为公司未来的增长奠定坚实基础，公司立足长远发展的野心可见一斑。

◆本次收购强化业务协同，标的公司正处于高速增长期。广州易杰产品涉及移动互联网业务多个领域，已与中国联通、中国电信、中国移动以及广东、上海、天津、重庆、湖南、湖北、广西、云南、河南等省市分公司建立起了良好的合作关系，利于母公司的业务拓展。目前广州易杰产品和服务的移动互联网用户已经超过 1000 万，其 2010 年业绩增速高达 110%，业绩正处于快速增长期，未来 3 年有望复合增长 45%。

◆增资促进资源、客户进一步共享，移动互联网前景向好增强公司信心。公司于 2010 年 7 月以 3570 万元收购了广州易杰 51%股权，有效促进了公司实现营收的增长。我们认为，此次增资除了可有助于公司进一步整合资源，充实人才、客户资源的共享，还有望通过产品整合加强了品牌影响力和核心竞争力。另外，我们也认为这次增资也反映了公司对广州易杰的向好前景的信心。预计此次持续收购可增加公司 2011-2013 年净利润分别为 284 万元、413 万元和 547 万元，EPS 增厚 2 分、3 分和 4 分。

◆维持业绩预测，买入评级不变。我们维持原有的盈利预测：除权后公司 2011-2013 年可实现 EPS 分别为 0.61 元、0.82 元和 1.01 元，依 6 月 2 日 13.16 元的收盘价，对应 21.57 倍、16.05 倍和 13.03 倍 PE，目前估值极具吸引力，合理价 24.60 元，对应 12 年 30 倍 PE。维持买入评级。

	2009A	2010A	2011Q1A	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	246.31	247.26	46.20	345.66	454.55	570.46
同比增速(%)	12.35	0.38%	46.74%	39.80%	31.50%	25.50%
净利润(百万)	57.30	62.19	3.5	96.26	130.04	158.05
同比增速(%)	36.56	8.54%	4.47%	54.80%	35.08%	21.54%
毛利率(%)	46.61	59.47	58.71%	61.30%	62.70%	62.70%
每股盈利(元)	0.37	0.40	0.03	0.61	0.82	1.01
ROE(%)	25.90	6.32	0.35%	9.17	11.29	12.43
PE(倍)	35.56	32.92		21.57	14.15	13.03

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	824.86	893.06	973.75	1058.99
现金	679.86	780.94	731.79	842.78
应收账款	124.87	85.60	218.68	177.38
其它应收款	3.87	9.18	8.96	13.55
预付账款	4.77	3.18	6.02	7.07
存货	2.07	9.41	3.17	10.23
其他	9.42	4.75	5.12	7.99
非流动资产	219.75	223.04	256.37	296.78
长期投资	2.44	2.25	2.00	1.67
固定资产	78.73	87.20	99.49	115.53
无形资产	107.48	120.68	138.39	158.94
其他	31.11	12.92	16.49	20.64
资产总计	1044.62	1116.10	1230.12	1355.77
流动负债	22.12	26.68	33.98	35.11
短期借款	0.00	10.00	10.00	6.67
应付账款	8.05	10.79	11.90	18.58
其他	14.07	5.89	12.08	9.86
非流动负债	4.20	2.80	3.73	3.58
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.20	2.80	3.73	3.58
负债合计	26.32	29.48	37.71	38.69
少数股东权益	10.25	13.68	18.32	23.95
归属母公司股东权益	1008.05	1072.94	1174.09	1293.13
负债和股东权益	1044.62	1116.10	1230.12	1355.77

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	26.56	132.90	21.96	209.57
净利润	64.41	99.70	134.67	163.69
折旧摊销	13.61	17.62	21.69	26.62
财务费用	-11.33	-12.10	-11.86	-11.42
投资损失	0.56	0.19	0.25	0.33
营运资金变动	-41.33	27.45	-122.55	30.21
其它	0.63	0.05	-0.24	0.15
投资活动现金流	-166.83	-21.15	-55.02	-67.51
资本支出	150.23	4.93	32.40	41.04
长期投资	-2.44	0.19	0.25	0.33
其他	-19.04	-16.03	-22.37	-26.13
筹资活动现金流	718.99	-10.68	-16.09	-31.08
短期借款	-20.00	10.00	0.00	-3.33
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	738.99	-20.68	-16.09	-27.75
现金净增加额	578.71	101.08	-49.15	110.99

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	247.26	345.66	454.55	570.46
营业成本	100.21	133.77	169.55	212.78
营业税金及附加	3.43	2.40	3.32	5.35
营业费用	10.90	18.67	20.00	25.10
管理费用	72.71	90.05	121.14	153.74
财务费用	-11.33	-12.10	-11.86	-11.42
资产减值损失	0.77	1.92	2.51	2.70
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.56	-0.19	-0.25	-0.33
营业利润	69.99	110.77	149.64	181.87
营业外收入	0.94	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.25	0.00	0.00	0.00
利润总额	70.69	110.77	149.64	181.87
所得税	6.28	11.08	14.96	18.19
净利润	64.41	99.70	134.67	163.69
少数股东损益	2.22	3.43	4.64	5.64
归属母公司净利润	62.19	96.26	130.04	158.05
EBITDA	63.90	106.79	149.24	185.38
EPS (元)	0.40	0.61	0.82	1.01

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	0.38%	39.80%	31.50%	25.50%
营业利润	15.95%	58.26%	35.08%	21.54%
归属母公司净利润	8.54%	54.80%	35.08%	21.54%
获利能力				
毛利率	59.47%	61.30%	62.70%	62.70%
净利率	26.05%	28.84%	29.63%	28.69%
ROE	6.32%	9.17%	11.29%	12.43%
ROIC	4.53%	7.39%	9.66%	10.96%
偿债能力				
资产负债率	2.52%	2.64%	3.07%	2.85%
净负债比率	0.00%	0.92%	0.84%	0.51%
流动比率	37.29	33.47	28.66	30.16
速动比率	37.20	33.11	28.57	29.87
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.32	0.39	0.44
应收账款周转率	2.37	3.28	2.99	2.88
应付账款周转率	12.75	14.20	14.94	13.96
每股指标(元)				
每股收益	0.40	0.61	0.82	1.01
每股经营现金	0.25	0.85	0.14	1.33
每股净资产	9.64	6.86	7.55	8.33
估值比率				
P/E	32.92	21.57	16.05	13.03
P/B	2.68	1.92	1.740	1.58
EV/EBITDA	30.41	21.82	15.98	12.28

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海
陈康菲

021 -5012 2485
139 1717 5055

北京
程楠

010 -6708 5220
159 0139 1234

深圳
袁月

0755-3665 9385
158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本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承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。