

2011 年 07 月 04 日



公司研究

新股研究

建议询价区间: 16.60 -18.76 元

第三方 IT 服务市场领军企业

——天玑科技(300245)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 11-13 年摊薄每股收益为 0.88 元、1.28 元和 1.84 元, 对应 11 年合理市盈率在 23~26 倍之间, 对应的合理估值区间为 20.24-22.88 元, 建议询价区间为 16.60~18.76 元。

主要依据:

1.公司主营业务是面向政府和企事业单位数据中心 IT 基础设施的第三方服务, 具体内容包括: IT 支持与维护服务、IT 专业服务以及 IT 外包服务。公司 10 年主营收入和净利润分别达到 1.69 亿元和 0.44 亿元, 同比增速达到 36.29%以及 46.67%。

2.公司在国内数据中心 IT 基础设施第三方服务市场中排名靠前, 2009 年占有率约为 1.08%。其中, 在 IT 信息化程度较高的华东地区, 公司已形成一定的先入优势, 市场份额达 3.5%, 排名第二。此外, 公司在电信行业第三方服务市场中沉积多年, 形成了一批优质客户, 占有率达到 2.1%, 排名第四, 同时, 电信业也是公司最主要的收入来源, 10 年来自电信行业的收入占比高达 47.29%。随着 3G、4G 及云计算的推广, 电信运营商对信息化建设的需求仍将持续增长, 从而也为公司未来发展提供了广阔的空间。

3.国内 IT 基础设施第三方服务市场成长迅速, 规模由 07 年的 74.84 亿元, 增长至 10 年的 140.95 亿元, 3 年间复合增长率达 23.49%。预计随着下游行业用户需求的日益扩大, 我国数据中心 IT 基础设施第三方服务的市场规模到 2013 年将达到 261 亿元, 未来 3 年的平均增速将维持在 20%以上。行业的高景气度也将为公司未来的发展提供有力的保障。

4.公司本次募集资金主要投入 IT 基础设施支持与维护服务区域扩展、IT 管理外包服务、数据中心创新服务等 3 个项目。本次募投项目将有助提高公司的服务及营运能力, 为提升公司核心竞争力, 市场占有率, 完善公司一站式服务模式打下坚实基础。预计以上 3 个项目将于 13 年底建成运行, 并将于 14 年贡献净利润合计达到 2786 万元。

基础数据

总股本(万股)	5000.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	1.85
每股净资产(元)	2.31
建议询价区间(元)	16.60-18.76

财务数据与估值

	2010	2011E	2012E	2013E	研究员: 姜瑛
主营业务收入(百万)	169.29	239.41	338.39	477.56	电话: 010-84183295
同比增速(%)	36.80	41.42	41.35	41.13	Email: jiangying@guodu.com
净利润(百万)	43.66	58.98	86.03	123.03	执业证书编号: S0940510120017
同比增速(%)	46.06	35.08	45.87	43.02	联系人: 刘洵
EPS(元)	0.65	0.88	1.28	1.84	电话: 010- 84183143
					Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	139.85	181.85	291.62	387.36	营业收入	169.29	239.41	338.39	477.56
现金	68.14	68.82	135.63	136.59	营业成本	68.82	98.44	139.16	193.96
应收账款	32.83	55.04	65.84	107.07	营业税金及附加	7.06	10.03	14.15	19.99
其它应收款	2.20	24.04	17.38	57.24	营业费用	16.39	23.94	33.16	45.94
预付账款	18.79	1.97	35.51	10.94	管理费用	31.04	44.29	61.93	86.92
存货	17.24	31.18	34.83	58.84	财务费用	0.08	-2.67	-6.30	-9.39
其他	0.66	0.79	2.43	16.67	资产减值损失	0.53	1.13	1.33	2.06
非流动资产	44.68	55.37	71.44	93.70	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	44.14	54.83	70.86	93.09	营业利润	45.37	64.25	94.96	138.08
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	5.41	4.16	4.78	4.47
其他	0.54	0.54	0.58	0.62	营业外支出	0.28	0.15	0.22	0.18
资产总计	184.53	237.22	363.06	481.07	利润总额	50.49	68.26	99.53	142.37
流动负债	69.04	62.75	109.55	107.92	所得税	6.83	9.28	13.50	19.34
短期借款	10.00	13.73	9.98	14.19	净利润	43.66	58.98	86.03	123.03
应付账款	2.39	8.10	5.77	14.21	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	56.65	40.91	93.81	79.52	归属母公司净利润	43.66	58.98	86.03	123.03
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	48.91	72.55	105.01	149.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.65	0.88	1.28	1.84
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率				
负债合计	69.04	62.75	109.55	107.92		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
股本					营业收入	36.80%	41.42%	41.35%	41.13%
资本公积金					营业利润	42.98%	41.62%	47.80%	45.41%
留存收益					归属母公司净利润	46.06%	35.08%	45.87%	43.02%
归属母公司股东权益	115.49	174.47	253.51	373.15	获利能力				
负债和股东权益	184.53	237.22	363.06	481.07	毛利率	59.35%	58.88%	58.88%	59.39%
现金流量表					净利率	25.79%	24.63%	25.42%	25.76%
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	37.80%	33.80%	33.93%	32.97%
经营活动现金流	38.55	10.79	95.37	24.26	ROIC	33.70%	30.66%	31.81%	30.95%
净利润	43.66	58.98	86.03	123.03	偿债能力				
折旧摊销	0.00	5.76	8.05	11.24	资产负债率	37.41%	26.45%	30.17%	22.43%
财务费用	0.08	-2.67	-6.30	-9.39	净负债比率	8.66%	7.87%	3.93%	3.80%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	2.03	2.90	2.66	3.59
营运资金变动	-4.96	-51.34	7.60	-100.62	速动比率	1.78	2.40	2.34	3.04
其它	-0.24	0.06	-0.02	0.01	营运能力				
投资活动现金流	-21.63	-16.51	-24.11	-33.50	总资产周转率	1.07	1.14	1.13	1.13
资本支出	21.63	10.75	16.06	22.27	应收账款周转率	5.75	5.45	5.60	5.52
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	21.37	18.77	20.07	19.42
其他	0.00	-5.76	-8.05	-11.24	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-0.03	2.62	-0.67	5.98	每股收益	0.87	0.88	1.28	1.84
短期借款	0.10	-0.05	0.03	-0.01	每股经营现金	0.77	0.22	1.91	0.49
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	2.31	2.60	3.78	5.57
普通股增加					估值比率				
资本公积增加					P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-0.13	2.67	-0.69	5.99	P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	16.88	-3.10	70.59	-3.26	EV/EBITDA	-1.19	-0.76	-1.20	-0.82

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			