



上市公司新股研究报告

证券研究报告
信息技术—信息服务

建议申购

天玑科技（300245）

2011 年 7 月 11 日

IT 服务领先企业 跨行业拓展有望取得突破

计算机与通信行业首席分析师：陈美凤
SAC 执业证书编号：S0850209080672

chenmf@htsec.com
021-23219409

联系人：蒋科
jiangk@htsec.com

021-23219474

IPO 发行价：20.00 元 6 个月目标价：25.80 元

1. 公司股权结构较为简单，管理层普遍持股

天玑科技成立于 2001 年，主要业务是为政府和企事业单位数据中心的 IT 基础设施提供第三方服务，业务内容包括数据中心 IT 基础设施的支持与维护服务、IT 专业服务和 IT 外包服务等。

公司主要股东为陆文雄、陈宏科、杜力耘、楼晔、姜蓓蓓和滕长春等共 30 位自然人，其中董事长陆文雄直接持有公司发行后 23.1% 的股份，为公司的实际控制人。公司多位高管和核心技术人员直接持有公司股权，我们认为这一股权安排有利于公司的业务稳定和长远发展。目前公司旗下有 5 家全资子公司——上海天玑信息、上海力克数码、上海领卓、极品数据系统（美国）和极品数据系统（香港），其中美国和香港子公司的主要业务为备品备件的采购，5 家子公司的经营业绩对公司业绩影响均较小。

表 1 IPO 前后天玑科技股权结构

股东名称	发行前		发行后	
	股份数（万股）	持股比例（%）	股份数（万股）	持股比例（%）
陆文雄	1550	31.0	1550	23.1
陈宏科	836	16.7	836	12.5
杜力耘	774	15.5	774	11.6
楼晔	695	13.9	695	10.4
姜蓓蓓	313	6.3	313	4.7
滕长春、丁毅等 25 位自然人股东	832	16.6	832	12.4
公众股东	-	-	1700	25.4
合计	5000	100.0	6700	100.0

资料来源：招股说明书、海通证券研究所整理

2. IT 基础设施第三方服务市场发展空间较大

公司是专业的 IT 基础设施第三方服务商，在电信业市场具有领先地位，并已进入金融、交通、政府、制造业等行业。目前中国仍处于数据中心 IT 基础设施大力投入阶段，IT 基础设施服务市场的发展空间较大，第三方服务的市场份额有望不断增加。据计世资讯预测，2010 年~2014 年中国数据中心 IT 基础设施的第三方服务市场将以年均 22.4% 的速度增长，到 2014 年市场规模将增加至 310.2 亿元。

我们判断未来国内 IT 基础设施第三方服务的需求驱动力主要来自于两个方面：其一，数据中心建设投入的加大，伴随着 IT 信息化建设的数据集中趋势，数据中心正在成为企业信息化的建设重点，大规模的数据中心建设推动了 IT 基础设施服务需求的持续增长；其二，由原厂服务商向第三方服务商迁移带来的需求增长，目前国内数据中心 IT 基础设施的第三方服务仍处于初级阶段，原厂服务商仍占据了市场主要份额，由于第三方服务商具有跨平台和一站式服务能力强、性价比比较高及服务方式灵活等优势，市场份额有望逐步扩大。

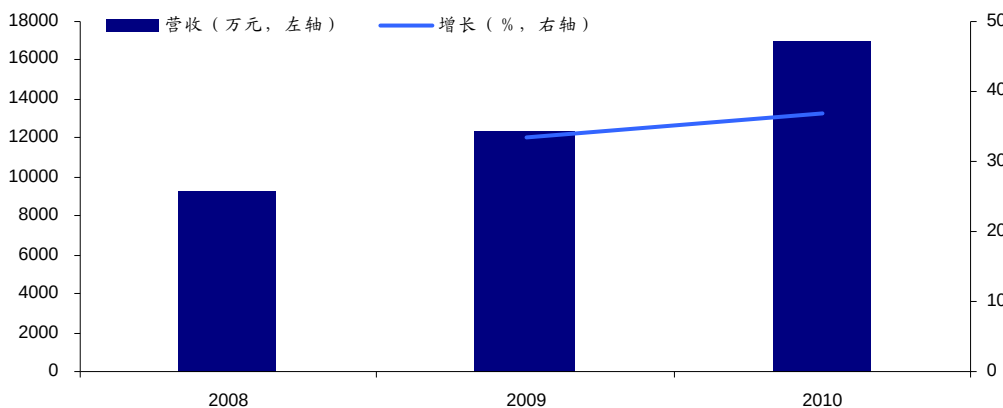
请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

3. IT 基础设施第三方服务领先企业，跨行业拓展有望实现突破

公司一直致力于为多品牌产品构成的 IT 基础设施提供第三方服务，主要包括面向政府机构和企事业单位数据中心的 IT 支持与维护服务、IT 专业服务和 IT 外包服务。从 2004 年起，公司进入电信行业市场，率先开展了面向数据中心 IT 基础设施的第三方服务业务。根据计世资讯的研究，2009 年公司在我国数据中心 IT 基础设施第三方服务市场占据 1.08% 的市场份额，位居前列。目前公司的营业收入主要来自于 IT 基础设施服务和系统集成，2008 年~2010 年 IT 基础设施服务收入占营业收入的比重分别为 92.2%、93.6%和 90.8%，毛利占比则分别为 97.8%、98.0%和 96.7%，软硬件销售收入占营业收入的比重分别为 7.8%、6.4%和 9.2%，毛利占比则分别为 2.2%、2.0%和 3.3%。

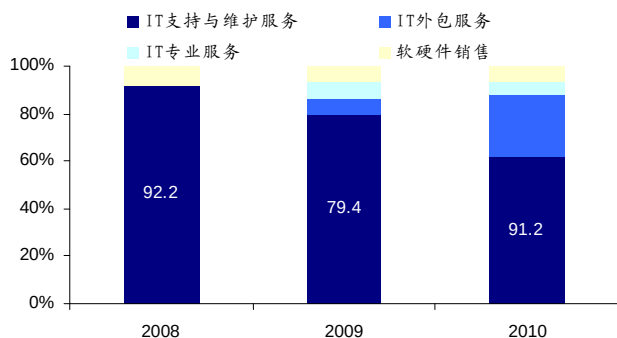
公司是 IT 基础设施运维第三方服务的专业厂商，在电信业市场具有较强的竞争优势。我们认为公司的主要竞争力在于：其一，较为丰富的 IT 服务经验，电信业对 IT 运维的要求较高，公司通过在电信业的多年 IT 服务积累了丰富的运维经验，并逐步开始向其他行业市场拓展，我们认为未来公司的跨行业拓展有望取得突破性进展；其二，具备一站式服务优势，随着应用的深化和数据中心复杂度的提高，一站式服务的客户接受度越来越高，而公司是目前国内少数有能力并有规模提供此类服务的专业化第三方 IT 服务商之一，可提供多品牌跨平台和多层次多种类的一站式服务；其三，优质的客户资源，公司的客户主要为电信、金融、交通、政府等具有较强支付能力和较高信息化水平的客户，与客户形成了较为长期的合作关系，客户粘性较强，其核心客户保有率接近 100%。

图 1 天玑科技营收及成长（2008 年-2010 年）



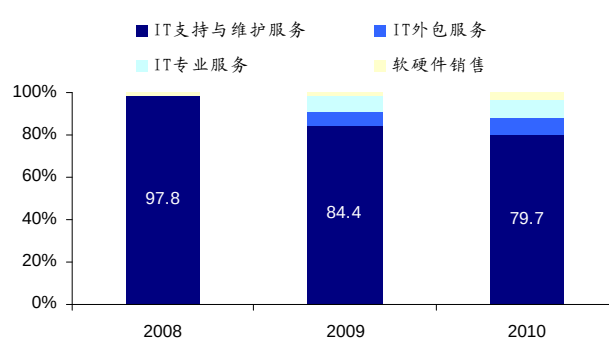
资料来源：招股意向书，海通证券研究所

图 2 天玑科技营收结构（2008 年-2010 年）



资料来源：招股意向书，海通证券研究所

图 3 天玑科技毛利结构（2008 年-2010 年）



资料来源：招股意向书，海通证券研究所

4. 公司募投项目分析

公司本次拟公开发行 1700 万社会公众股，募集资金约 3.4 亿元，用以投资 IT 基础设施支持与维护服务区域扩展项目、IT 管理外包服务项目和数据中心创新服务项目等三个项目。我们认为 IT 基础设施支持与维护服务区域扩展项目和 IT 管

理外包服务项目是公司目前主营业务的基础所在，有助于提升公司对数据中心 IT 基础设施的服务能力；数据中心创新服务项目是公司现有业务的升级配套，未来有望形成新的盈利增长点。

表 2 募投项目

项目名称	总投资（万元）
IT 基础设施支持与维护服务区域扩展项目	9500
IT 管理外包服务项目	4800
数据中心创新服务项目	4300
合计	18600

资料来源：招股说明书，海通证券研究所

5. 建议申购

我们预测 2011 年-2013 年，公司 EPS 分别为 0.86 元、1.10 元和 1.45 元，未来三年年均复合增长率约为 30.7%。公司股票 IPO 价格为 20.00 元，对应约 23 倍的 2011 年市盈率。考虑到公司所处行业有一定的进入壁垒，且公司今后三年业绩成长性较高，我们建议投资者申购，6 个月目标价为 25.80 元，对应 2011 年市盈率约为 30 倍。

风险提示： IT 基础设施服务市场竞争有进一步加剧的可能；公司主要业务对电信业有一定依赖性；人力成本和业务结构变化可能导致公司毛利率下降。

表 3 天玑科技利润表预测（万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	9282	12375	16929	23506	31764	42228
YoY(%)	n/a	33.32	36.80	38.85	35.13	32.94
减：营业成本	3351	4937	6882	9883	13476	17894
毛利	5931	7438	10047	13622	18288	24335
毛利率（%）	63.9	60.1	59.35	57.95	57.57	57.63
主营业务税金及附加	435	521	706	980	1325	1761
营业费用（销售费用）	1163	1233	1639	2503	3315	4319
营业费用/收入（%）	12.5	10.0	9.7	10.6	10.4	10.2
管理费用	1951	2397	3104	4525	6115	7967
管理费用/收入（%）	21.0	19.4	18.3	19.3	19.3	18.9
财务费用	18	37	8	-500	-350	-175
资产减值损失	105	78	53	69	90	116
加：公允价值变动收益	-33	0	0	0	0	0
投资收益	30	0	0	0	0	0
营业利润	2256	3172	4537	6045	7793	10346
营业外收入	200	292	541	649	779	935
减：营业外支出	20	3	28	28	28	28
利润总额	2436	3461	5050	6666	8544	11252
减：所得税	291	473	683	902	1165	1548
减：少数股东损益	-18	0	0	0	0	0
净利润	2163	2988	4367	5763	7379	9705
EPS（元）	0.32	0.45	0.65	0.86	1.10	1.45

资料来源：招股意向书，海通证券研究所

注：EPS 均按发行后总股本进行摊薄。

信息披露

分析师声明

陈美凤：计算机与通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国联通、中兴通讯、东软集团、航天信息、用友软件、远光软件、华胜天成、宝信软件、石基信息、长城电脑、长城开发

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。