

2011年07月12日

计算机应用

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 13.72

目标价(元): 24.60

天源迪科(300047)

股权激励计划出炉, 凸显稳健增长信心

投资评级: A--买入(重申)

TMT组: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-50122448

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

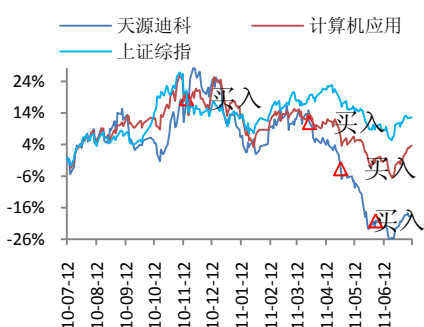
联系人: 陈筱

电话: 021-33938376

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)	9.67
市净率(倍)	1.42
净资产收益率(加权)	0.35
12个月内最高/最低价	33.6/12.26

股价走势图



相关研究报告

- 1《持续收购广州易杰, 强化整合促增长》, 2011.06.03
- 2《期间费用大幅度增加导致业绩增速暂不佳》, 2011.04.27
- 3《业务调整显成效, 未来增长已奠基》, 2011.03.25
- 4《电信软件细分行业的超越者》, 2010.11.15

◎事项:

天源迪科(300047)7月12日公布股权激励计划草案, 拟向高管、核心技术人员等激励对象授予520万份股票期权, 约占公司股本总额1.57亿股的3.31%。行权价格为13.72元。行权条件以2010年净利润为基数, 2011-2013年相对于2010年的净利润增长率分别不低于25%、57%、96%, 即2011-2013年的复合增长率为25.15%。首次授予的股票期权自激励计划首次授权日起满12-48个月内, 激励对象可按照总量的20%、35%和45%应分三期行权。

◎主要观点:

◆行权条件适中且各年增长均衡, 凸显公司发展信心。按照行权条件, 2011-2013年间公司净利润的复合增长率要达到25.15%的水平, 高于公司过去3年的复合增速, 利于公司业绩增长和人员的激励, 行权条件适中。由于增长持续时间较长, 我们认为这反映了公司对于业绩向上的信心。另外我们注意到, 公司设定的行权期间中各年的增速均保持在25%的水平, 这凸显了公司对于未来稳健增长的充分把握。

◆激励范围广泛, 充分保障核心管理和技术团队稳定。公司此次的激励对象达106人, 包括高级管理人员5名; 核心管理、技术及业务人员及其他相关人员101人。加之公司上市之前已持股的6名高管, 对公司未来发展及业绩稳定发展具有重要影响的高层管理人员已经基本覆盖。因此, 我们认为此次计划对于稳定公司的核心团队具有直接的正面作用。

◆激励成本不高, 对公司盈利影响有效。假设全部激励对象在各行权期内全部行权, 股权激励计划在限制性股票授予日当年、第2年和第3年分别产生管理费用为998.04万元、617.83万元和285.15万元, 大约会影响净利润5%-10%, 相对对公司的经营业绩比例较低, 因此不会影响公司的成长性。

◆维持业绩预测, 买入评级不变。我们暂时维持原有的盈利预测, 公司2011-2013年可实现EPS分别为0.61元、0.82元和1.01元, 按照7月12日13.72元的收盘价, 分别对应22.36倍、16.55倍和13.62倍PE, 目前估值较具吸引力, 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)	37.57	34.61		22.36	16.55	13.62

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	2009	2010E	2011E	2012E
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	2.72%	2.95%	3.44%	3.07%
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	34.61	22.36	16.55	13.62
P/B	2.79	2.00	1.81	1.65
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

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

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。