

2011 年 08 月 03 日

TMT---计算机应用

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 14.05

目标价(元): 24.60

天源迪科(300047)

客户与融资渠道助收购企业搭上华为顺风车

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: 021-39338376

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)	1.45
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 《股权激励计划出炉, 凸显稳健增长信心》, 2011.07.13
- 2 《持续收购广州易杰, 强化整合促增长》, 2011.06.03
- 3 《期间费用大幅度增加导致业绩增速暂不佳》, 2011.04.27
- 4 《业务调整显成效, 未来增长已奠基》, 2011.03.25

◎事项:

天源迪科 (300047) 8 月 3 日发布公告, 拟使用 1170 万元收购深圳市齐普生信息科技有限公司持有的金华威数码科技有限公司 45% 股权。交易将分别于协议生效后 5 个工作日内和工商变更手续办理完毕之日起 5 个工作日内两期完成。

◎主要观点:

◆**主营华为 ICT 产品分销, 收购价格合理。**金华威公司系 ICT 产品的增值分销商, 为华为视讯和语音产品的四家总代理商之一, 业绩一直名列前茅。目前已建立了满足 ICT 产品分销所需要的销售网络、渠道管理、商务和物流平台之及技术支持团队, 为实现增值分销打下了良好的基础。其 2010 年的分销收入近 1.5 亿元。根据其 2010 年实现 442.14 万元的净利润计算, 公司此次收购的 PE 为 5.88 倍, PB 为 1 倍。我们认为, 作为一家具备较完善销售渠道、网络、技术支持及商务和物流平台的产品分销公司, 该次收购的价格合理。

◆**利用公司大客户优势, 助金华威扩充产品线与渠道。**收购完成后, 金华威公司将逐步扩充业务产品至华为的数通产品线、服务器和存储设备产品线及监控系统产品线。另外, 我们认为, 公司还可以利用自身的软件优势, 通过整合资源改进和提升金华威公司的电子商务系统, 最终通过互联网电子商务平台与众多的 IT 系统集成商和行业客户建立长期协作的伙伴关系。对于公司来说, 这也是业务范围扩张、延长产业链的又一举措。

◆**上市公司融资优势将缓解金华威业务所致的资金压力。**金华威公司所从事的分销业首先是资金和物流的平台, 其次是提供技术支持和解决方案服务的平台, 需要大量常规运转的资金, 遇到季度末和年度末订单高峰的时候, 还需要调集更多资金承接订单。未来华为公司 ICT 产品高速成长的概率较大, 可能会进一步加大金华威的资金压力。而此次收购完成后, 公司将充分利用其上市公司有效的融资渠道, 解决金华威公司分销业务所需要的资金, 从而加大金华威公司在竞争对手中的优势, 助其搭上华为快速发展的顺风车。

◆**成熟管理模式培育金华威快速成长, 维持买入评级。**作为一家刚刚起步的 ICT 分销公司, 我们认为, 此次收购后, 公司可协助金华威公司核心团

	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	3.50	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)	37.97	35.13		23.03	17.13	13.91

队进行系统的、常规性的各项培训，使其尽快融入公司的企业文化，通过不断优化管理体系提升效率。且可结合公司成熟的管理模式和经验，并按上市公司的要求，进一步规范金华威的各项业务流程。这均有助于其业务规模加速成长，最终为公司带来更多收益。由于此次交易尚未完成，所以我们暂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，分别对应 23.03 倍、17.13 倍和 13.91 倍 PE。作为一家信息技术服务企业，我们目前公司估值较具吸引力。给予其合理价 24.60 元，对应 12 年 30 倍 PE，维持买入评级。

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	35.13	23.03	17.13	13.91
P/B	2.86	2.05	1.85	1.69
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。