

拓展金融业 IT 服务“蓝海”

- 天玑科技与太保、银联签订服务合同点评

报告关键点:

- 与太保、银联签约表明公司正加速拓展金融行业
- 预计到2014年银行业IT基础设施第三方服务将达到24.70亿元

报告摘要:

事件: 公司网站披露, 2011 年 7 月, 公司与中国太平洋保险(集团)股份有限公司签订服务合约。2011 年 7 月, 公司与中国银联股份有限公司签订服务合约。

点评:

- **太保有望成为公司又一大核心客户。**公司是第一次拿到太保的合同, 由于是初次合作, 合同金额不大。但是, 鉴于公司过往 100% 客户保有率的经验, 以及客户与公司建立了合作关系后交付公司的服务合同逐年提升的特点, 我们认为未来公司在太保所获得的合同将会不断增加, 并有望复制银联的模式。银联于 2008 年与公司首次签订合同, 近三年合同额逐年提升。据我们预测, 此次公司与银联签订的服务合同中, 每年的金额近千万元。
- **公司拓展金融行业成效显著。**近三年来, 公司在金融行业的收入分别为 784.99、1,274.55、2,119.15 万元, 增速超过公司整体收入, 截至 2010 年末来源于金融行业的收入已占到公司总收入的 12.52%。公司近期陆续取得大型金融机构的服务合同, 充分表明公司加大金融行业拓展的策略卓有成效, 同时也表明公司逐渐在金融行业树立起了品牌。
- **金融行业 IT 基础设施第三方服务市场空间巨大。**近年来, 金融机构的 IT 投资逐年增加, 为 IT 基础设施第三方服务提供了广阔的发展空间。由于金融机构的数据中心通常由多个厂家的多种产品构成, 跨平台应用情况复杂、服务要求高。因此, 专业第三方服务提供商正加速被更多的金融业客户所收。以银行业为例, 2009 年银行业 IT 基础设施第三方服务的市场规模约为 13.85 亿元, 预计到 2014 年将达到 24.70 亿元, 复合增长率超过 20%。
- **公司发展战略清晰。**公司管理团队大多具有 IT 知名跨国企业工作经历及丰富的成长性业务管理经验。由于多年来专注于数据中心的 IT 基础设施服务领域, 因而对市场发展有着前瞻性的把握。结合国内各行业 IT 建设投入情况以及国外发达国家的经验, 早在上市前, 公司就明确制定了未来的业务规划: 金融与电信行业收入各占 30%, 其他行业占比 40%, 以形成良性的可持续的业务布局。公司近来正是按照这一发展战略在加速对金融行业的拓展。
- **盈利预测与估值:** 预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.90、1.31 和 1.87 元。我们认为公司所处的 IT 基础设施第三方服务行业正处于蓬勃发展的起点, 作为行业内少数有能力并有规模提供一站式服务的专业化第三方 IT 服务商之一, 公司的盈利和估值均有大幅提升的空间。近期的市场调整提供了很好的介入时机, 我们维持“买入-A”投资评级和 36 元的目标价。

- **风险提示:** 市场竞争加剧的风险; 市场区域相对集中的风险。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	123.7	169.3	240.7	341.8	484.5
Growth(%)	33.3%	36.8%	42.2%	42.0%	41.7%
净利润	29.9	43.66	60.56	87.67	125.02
Growth(%)	38.2%	46.06%	38.71%	44.76%	42.60%
毛利率(%)	60.1%	59.3%	58.9%	59.0%	59.6%
净利润率(%)	24.2%	25.8%	25.2%	25.6%	25.8%
每股收益(元)	0.45	0.65	0.90	1.31	1.87
每股净资产(元)	1.07	1.72	7.25	7.91	8.84
市盈率	65.6	44.9	32.4	22.4	15.7
市净率	27.3	17.0	4.0	3.7	3.3

评级:

买入-A

上次评级: 买入-A

目标价格:

36.00 元

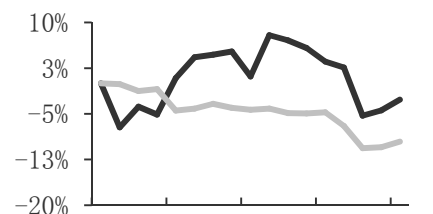
期限: 3 个月 上次预测: 36.00 元

现价(2011 年 08 月 10 日): 27.33 元

报告日期: 2011-08-11

总市值(百万元)	1,831.11
流通市值(百万元)	371.69
总股本(百万股)	67.00
流通股本(百万股)	13.60
12 个月最低/最高	24.24/30.99 元
十大流通股东(%)	
股东户数	

12 个月股价表现



07-11 07-11 07-11 08-11 08-11

天玑科技 沪深300

%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	6.50	7.77	(2.37)
绝对收益	(2.67)	(2.67)	(2.67)

侯利

 021-68763972
 执业证书编号

胡又文

 021-68766271
 执业证书编号

高级行业分析师

 houli@essence.com.cn
 S1450511020031

助理行业分析师

 huyw@essence.com.cn
 S1450511050001

前期研究成果

天玑科技: 中国 IT 服务的领军企业

2011-07-28

财务报表预测和估值数据汇总						单位	百万元	模型更新时间	2011/8/10		
利润表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	123.7	169.3	240.7	341.8	484.5	成长性					
减: 营业成本	49.4	68.8	98.9	140.0	195.8	营业收入增长率	33.3%	36.8%	42.2%	42.0%	41.7%
营业税费	5.2	7.1	10.1	14.4	20.3	营业利润增长率	40.6%	43.0%	41.1%	47.4%	44.7%
销售费用	12.3	16.4	24.1	33.5	46.0	净利润增长率	38.2%	46.06%	38.71%	44.76%	42.60%
管理费用	24.0	31.0	44.5	62.2	87.2	EBITDA 增长率	42.0%	40.6%	57.2%	44.4%	41.7%
财务费用	0.4	0.1	-1.3	-5.0	-4.9	EBIT 增长率	41.1%	41.6%	38.0%	42.6%	47.3%
资产减值损失	0.8	0.5	0.4	2.4	3.4	NOPLAT 增长率	39.9%	44.5%	35.9%	40.3%	44.9%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-26.1%	87.5%	176.0%	48.6%	18.6%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	22.6%	60.7%	320.7%	9.0%	11.8%
营业利润	31.7	45.4	64.0	94.4	136.5	利润率					
加: 营业外净收支	2.9	5.1	6.0	7.0	8.0	毛利率	60.1%	59.3%	58.9%	59.0%	59.6%
利润总额	34.6	50.5	70.0	101.4	144.5	营业利润率	25.6%	26.8%	26.6%	27.6%	28.2%
减: 所得税	4.7	6.8	9.5	13.7	19.5	净利润率	24.2%	25.8%	25.2%	25.6%	25.8%
净利润	29.9	43.66	60.56	87.67	125.02	EBITDA/营业收入	27.4%	28.2%	31.2%	31.7%	31.7%
资产负债表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	EBIT/营业收入	25.9%	26.8%	26.1%	26.1%	27.2%
货币资金	51.2	68.1	327.5	294.4	313.2	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	60	71	109	134	117
应收账款	36.1	35.0	44.5	63.2	89.6	流动营业资本周转天数	43	22	51	72	74
应收票据	0.1	0.7	1.3	1.9	2.7	流动资产周转天数	260	264	415	434	325
预付账款	7.2	18.8	18.8	18.8	18.8	应收账款周转天数	70	63	59	59	59
存货	14.3	17.2	23.0	31.0	40.8	存货周转天数	40	36	32	30	28
其他流动资产	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	-0.0	总资产周转天数	321	336	525	569	442
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	105	94	161	207	191
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	41.6%	37.8%	12.5%	16.6%	21.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	22.7%	23.7%	11.7%	15.6%	19.9%
固定资产	22.5	44.1	101.8	152.9	161.1	ROIC	73.1%	143.0%	103.6%	52.7%	51.4%
在建工程	-	-	-	-	-	费用率					
无形资产	-	-	-	-	-	销售费用率	10.0%	9.7%	10.0%	9.8%	9.5%
其他非流动资产	0.4	0.5	0.7	0.9	1.1	管理费用率	19.4%	18.3%	18.5%	18.2%	18.0%
资产总额	131.7	184.5	517.8	563.1	627.3	财务费用率	0.3%	0.0%	-0.5%	-1.5%	-1.0%
短期债务	9.9	10.0	-	-	-	三费/营业收入	29.6%	28.1%	28.0%	26.5%	26.5%
应付账款	5.4	4.5	5.4	6.9	8.6	偿债能力					
应付票据	-	1.9	-	-	-	资产负债率	45.4%	37.4%	6.2%	5.9%	5.6%
其他流动负债	-	-	-	-	-	负债权益比	83.2%	59.8%	6.6%	6.3%	5.9%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.82	2.03	13.00	12.25	13.25
其他非流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	1.56	1.76	12.24	11.27	12.03
负债总额	59.8	69.0	31.9	33.4	35.1	利息保障倍数	87.34	581.53	-47.58	-17.96	-27.08
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	50.0	50.0	67.0	67.0	67.0	DPS(元)	-	-	0.45	0.65	0.93
留存收益	21.9	65.5	418.8	462.7	525.2	分红比率	0.0%	0.0%	50.0%	50.0%	50.0%
股东权益	71.9	115.5	485.8	529.7	592.2	股息收益率	0.0%	0.0%	1.5%	2.2%	3.2%
现金流量表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	业绩和估值指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	29.9	43.7	60.6	87.7	125.0	EPS(元)	0.45	0.65	0.90	1.31	1.87
加: 折旧和摊销	2.1	2.3	12.3	18.9	21.8	BVPS(元)	1.07	1.72	7.25	7.91	8.84
资产减值准备	0.8	0.5	0.4	2.4	3.4	PE(X)	65.6	44.9	32.4	22.4	15.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	27.3	17.0	4.0	3.7	3.3
财务费用	0.2	0.4	0.1	-1.3	-5.0	P/FCF	45.5	115.5	-38.9	183.0	24.1
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	15.9	11.6	8.2	5.7	4.0
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	41.9	29.5	21.8	15.4	10.7
营运资金的变动	4.3	-13.6	-15.1	-26.3	-36.9	CAGR(%)	43.1%	42.0%	35.7%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	37.6	33.5	56.8	77.7	108.5	PEG	1.5	1.1	0.9	-0.2	-0.2
投资活动产生现金流量	-6.6	-24.0	-70.0	-70.0	-30.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-4.2	7.0	301.0	-38.9	-57.6	REP					

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

侯利，电子行业分析师，中国人民大学经济学博士，高级经济师，曾在中国电子信息产业发展研究院从事信息产业研究工作 4 年，2007 年 5 月加盟安信证券。

胡又文，计算机行业助理分析师，牛津大学金融经济学硕士。2008 年加入安信证券销售交易部，2010 年加入安信证券研究中心。

分析师声明

侯利、胡又文分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
张勤	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
马正南	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034