

2011年08月25日

TMT--计算机软件服务

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 14.00

目标价(元): 24.60

天源迪科(300047)

费用增长暂拖累业绩，未来有望提盈利

投资评级: A--买入(重申)

TMT 组: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-50122488

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

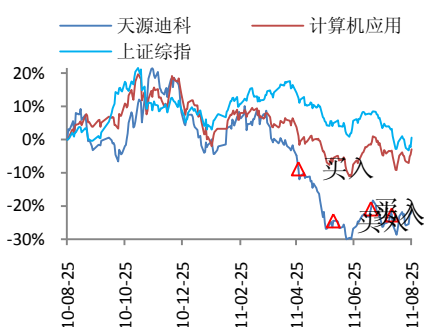
联系人: 陈筱

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)	1.45
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《客户与融资渠道助收购企业搭上华为顺风车》，2011.08.04
- 2《股权激励计划出炉，凸显稳健增长信心》，2011.07.13
- 3《持续收购广州易杰，强化整合促增长》，2011.06.03
- 4《期间费用大幅度增加导致业绩增速暂不佳》，2011.04.27

◎事项:

◆半年报业绩增长 5.02%，暂低于预期。8月25日，天源迪科（300047）公布半年报，公司 1-6 月实现营业收入为 1.08 亿元，同比增长 44.78%。实现营业利润为 1784.89 万元，同比增长 6.79%。实现归属母公司的净利润为 1655.85 万元，同比增长 5.02%。上半年实现的 EPS 为 0.11 元。公司业绩中期低于我们的预期。

◎主要观点:

◆业务进展顺利，费用增长暂时拖累业绩。公司上半年收入实现了较高增长系由于扩大产品规模和市场范围，在电信行业的地位进一步提升，并且加大和沿海发达省份的合作力度，加之继续开拓移动互联网新业务所致。而公司加大了软件市场的开拓及品牌建设力度，研发费用增加及子公司合并，使得公司管理费用和销售费用增速过快，分别增长了 132%和 53%，暂时拖累了业绩增速。未来随着收购业务与母公司的整合效应的发挥，公司费用率水平或呈现下降。

◆业务结构进一步优化，增值服务发展良好。公司产业结构实现了进一步优化，上半年毛利率较低的系统集成占营业收入比重由去年同期的 13.56%下降到 12.95%，应用软件收入较上年同期增长了 40.50%。且在保证原有主营业务快速增长的同时，公司积极开拓新业务领域，新增增值业务收入 557.83 万元，占据了业务收入的 5.15%。这也使综合毛利率提升了 1.35 个百分点。预计随着软件服务及增值业务的高速扩张，公司的收益率有进一步的提升空间。

◆资源整合效应可期，电信业务仍将快速增长，重申买入。随着移动互联网应用的开发，市场机会大大增加的同时，新服务模式和商业模式层出不穷，公司及时把握市场机遇，通过上市后的资本优势，进行了一系列的收购整合，10 年并购了广州易杰开拓了其下游的移动互联网业务；11 年初通过收购汇巨信息 40%的股权以布局三网融合市场，进军广电行业的业务支撑系统；同时收购易星信息 51%的股权，以开拓金融保险行业的 IT 服务市场；8 月份有收购了金华威数码 45%的股权，有望为公司贡献新增长点。随着两化融合和产业升级等一系列鼓励政策的出台，综合信息化市场有望加速发展，拥有客户技术及预先布局的公司，未来有望在规模效应进一步发挥中实现高速增长。我们暂

	2009A	2010A	2011H1	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	246.31	247.26	108.22	345.66	454.55	570.46
同比增速(%)	12.35	0.38%	44.78	39.80%	31.50%	25.50%
净利润(百万)	57.30	62.19	16.55	96.26	130.04	158.05
同比增速(%)	36.56	8.54%	5.02	54.80%	35.08%	21.54%
毛利率(%)	46.61	59.47	58.46	61.30%	62.70%	62.70%
每股盈利(元)	0.37	0.40	0.11	0.61	0.82	1.01
ROE(%)	25.90	6.32	1.64	9.17	11.29	12.43
PE(倍)	37.57	35.00		22.95	17.07	13.86

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 22.95 倍、17.07 倍和 13.86 倍 PE。作为一家综合信息服务企业，目前估值较具吸引力。给予其合理价位为 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	2.81%	2.94%	3.44%	3.11%
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
应付帐款周转率	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	35.00	22.95	17.07	13.86
P/B	1.45	2.04	1.85	1.68
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。