



计算机/信息技术

天玑科技 (300245)

天玑科技 2011 年中报电话沟通会议纪要



魏兴耘



0755-23976213



weixy1@gtjas.com



S0880511010010

本报告导读:

我们于8月30日组织了天玑科技中报电话交流

事件:

- 2011年8月30日,我们组织了天玑科技中报业绩电话交流会,公司副总兼财务总监杜力耘向投资者介绍了2011年上半年公司的经营情况及未来的展望,并就投资者关心的问题进行了交流。与会机构共53个。

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **39.00**

上次预测: 39.00

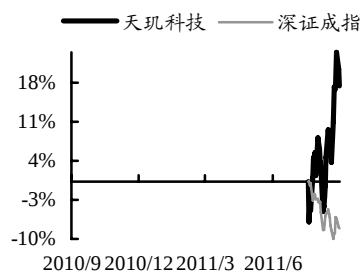
当前价格: **32.90**

2011.08.31

交易数据

52周内股价区间(元)	24.24-35.45
总市值(百万元)	2,204
总股本/流通A股(百万股)	67/14
流通B股/H股(百万股)	0/0
流通股比例	20%
日均成交量(百万股)	0
日均成交值(百万元)	0

52周内股价走势图



相关报告

《业绩较快增长 期待服务网络扩张》

2011.08.23

《立足电信的IT基础设施第三方服务商》

2011.07.06

经营情况回顾:

关于公司的中报,因为我们公司是在今年的7月19日在深交所创业板挂牌上市。所以说今年的上半年,我们有一支团队在做与上会包括上市有关的工作。我们也有个大的团队不受干扰地一直在做公司正常的经营活动。回顾今年上半年的经营情况,一方面,这两年我们一直在走向全国性拓展的路子。我们通过半年报反映出来了一个比较好的趋势,在华东以外(部分)地区(如华南、西南、华中)的增长速度明显高于在华东地区的速度。第二个方面,我们在09年之后增加的IT外包和IT专业服务这两类单列的IT服务内容的增速也是高于占比最大的IT支持与维护服务。另外,今年上半年,我们还进一步强化了后备人力资源自主培养工作,提出了天玑学院这样一个概念。天玑学院是一个主要为内部培养人才为主,未来我们可能会部分对外提供合格的IT服务工程师的机构。今年6月份之前,这个机构一次性在全国招聘了60位应届毕业生,而且主要是来

请务必阅读正文之后的免责条款部分

自于华东发达地区以外的城市。这就为我们后续进一步拉低人均薪酬成本，抵消一部分最近几年因为物价上涨和人力资源成本上升带来的一些负面影响。导致的结果就是半年报里面我们的综合毛利率有一定的提高。回到具体的数字来讲，今年上半年我们取得了9850万的营业收入，较去年同期增长了41.8%，税后净利润是2544万，较去年同期增长46.27%。这跟我们过去两年的情况类似。净利润水平的增速稍高于营业收入的增速，因为随着规模效应的体现，销售费用、管理费用的占比都在逐步地，一点点往下降。

另外，7月19号挂牌上市之后，公司的工作重点将会转移到如何在IT服务领域里面寻找新的蓝海，以及如何运用好超募资金在一些特定的行业应用以及特定的区域兼并收购一些好的同行业公司来扩大我们IT服务的产业。所以我们主营业务基本不会有什么变化。我们希望，今年全年能够给投资者、机构投资者和广大股民一个比较好的合理回报，这个合理的回报是基于我们过去几年正常的40%以上高速增长。我们对全年业绩比较有信心！

主要的交流问题：

问：整个中国IT产业未来面临的一个比较大的问题是人员费用的大幅增加。您觉得公司能够转嫁人力成本的能力可能是哪些？

答：这个问题我觉得可以从两个方面来看，第一方面，从公司近几年发展的财务数据以及半年报的数据来看，我们人员费用的绝对值在增长，但是人员费用占公司收入比例实际上是稳中有降。我们不能保证未来一两年一定也能做到这样一个状况。但是，从管理层的角度研判，目前我们公司近500人的规模，未来一两年里依然有可能通过合理组织人力资源的组成结构，使得我们人员复用率进一步提高，能够进一步挖掘人力资本的价值。

另一方面：从未来IT服务行业的竞争格局方面来讲，与原厂商比，我们有一定的价格优势。跟后进者包括一些更小规模的本土化的或者区域性的IT服务公司比较我们可能也会面临一定的价格压力。

我们如何去化解这方面的困惑？我们可能在这几个方面考虑。第一个方面，公司这个团队可能由初中级工程师和中高级工程师，包括专家级工程师组成。这里面可能会有合理搭配不同级别工程师数量的问题，使得既能够满足众多最终用户服务体验的要求，又尽可能降低每百万服务收入所需付出的人力成本。这个过程当中，我们认为公司管理团队，尤其是技术管理团队，在过去的从业经验以及在天玑公司工作过程当中，是有经历和经验可以借鉴的。就这一个角度来讲，我们认为我们比同行业类似规模的公司，在过去几年里，应对人力资源以及人数增长过程当中，如何均衡服务满意度和我们的人力成本上升过程当中，事实数据表现出我们更有驾驭能力，这是一方面。第二方面，我前面一开始也讲到，天玑学院的建立，我们认为可以缓解一部分初中级工程师的成本压力。

但第三方面，我们更多的期望通过两个方面来改变来缓解现在人力成本高涨的压力。一个就是我们怎样使得高级工程师的复用率得到大大的提升。这个我们一直在想，并且已经在付诸实施的是通过运用远程运维，远程管理的方式。我们在上海总部已经有一些实际投入使用的一种远程服务的模式，在不同客户里面，已经做了一些试验，而且在客户里获得了不同的反响和积极的反馈。随着募投项目2的投入，我们会在更大的试验田里去试验。我们认为加大工程师尤其是资深和高级工程师服务客户半径，对于缓解高级工程师的成本压力是有好处的。第二个方面，我们在考虑，如何拓宽服务范围，也就是说在现有的400到500个客户里面，把每一个客户都做成一个老客户，并且这个老客户每年交给我们的IT服务项目的内容和服务的总价格持续在上升。如果能做到这一点，我们就能够做到在人力资源数量和总金额成本增加不多情况下，获得更快的收入增长。所以也许成本的问题，通过我们收入的快速增长也可以部分得到缓解。从管理层的角度，基本是这样思路来应对。那么，实际上说的不如做的。所以我们现在觉得可以通过未来的年报包括后来一两年的工作，向大家展现这样一种驾驭能力。

问：能不能给我们介绍下有哪些客户在哪些地区，已经接受了远程运维和远程管理业务模式？

答：其实，我们的招股书也披露过，在上海松江，我们买了两层3000平米一个厂房作为上海总部的培训基地、客户中心、备件库和远程运维的基地。目前，我们已经建了远程运维的一个实验室，总面积大概有70到80个平米。里面有个大屏幕，就像远程监控室一样，里面有20-30个坐席。我们现有的客户主要还是投放在上海，苏州，苏南地区。这里面有5、6个这样的客户，其中包括新华传媒以及在上海本地有一两家制造业公司。

问：能不能跟我们阶段性的分享一下，今年整体客户订单和业务的变化？路演的时候，公司高管和大家有过一些沟通，但是上市之后，尤其是最近一段时间，有没有一些新的进展？

答：首先，我们的路演和沟通都集中在7月上旬。实际上，到现在为止，也就过去一个半月左右，要说有什么特别的变化，也谈不上。但是从反映的半年报情况来看，我们觉得，至少从半年报数据来讲，在华东地区以外的拓展我们是取得了扎扎实实的成绩的，尤其对北方和西南区域的增长速度我们有比半年报更加乐观的估计，这是从区域拓展的角度来讲的。第二方面，接着大家也可以关注一下，半年报中披露的，我们在大金融行业的增长速度是比过往要高一些。在电信行业收入绝对值持续上升的情况下，电信行业占总收入比重已经在下降，从去年年报的47%已经下降到42%不到。这些指标已经反映了我们可能对电信行业，对于华东区域的依赖性在降低。同时，去年，IT支持与维护服务应该占到收入总额的74%左右，现在已经降低到70%以下。这是半年报的数据。

另外，我想特别提出的一点是，实际上，我们的业绩的增长一部分来自于新增客户的业绩增长。就是说，去年之前还不是我们的客户，今年成为我们的客户，可能一开始给我们一个小单，也有可能给我们一个大的服务单子。但是另外一部分的业务增长是来源于我们过去几年培植起来的老客户通过每年续签合同，并且续签的服务合同可能会越来越大。这两方面因素，都会对我们今年的收入起到巨大作用。据不完全统计，今年上半年，半年报里面我们的新增客户数应该已经有70家多一些。这个是在去年，截止到去年底450家大小客户基础之上的。新增客户的数量也是符合我们公司管理层的预期，也会为我们未来一两年的服务业绩的继续增长打下比较好的基础，只要我们的新增客户数量有一定的量存在，只要我们大部分的客户每年的服务续签金额在去年的基础上会有所增长，只要这两点是对的话。因为我们这个服务收入是按照服务期限，每个月确认收入的，所以就带给我们财务报表一个很明显的特征，下半年业绩跟上半年相比，有一定的比例关系的，按照我们经验值来讲，上半年40%出头一点，下半年可能60%不到一点。从这个角度来讲，从现在已有的确定订单的角度来讲，我们对下半年的业绩有一定的把握和把控能力。

问：请问公司老客户的续签率是多少？公司的收入有多少是来源于老客户？

答：关于这两个数字，基于2010年年报的数据，我们的确做过精确的统计。基于这个半年报数据，我们可能后续还会做一些补充分析。就去年年报的数据，我们老客户和新客户对当年度新增收入的贡献度基本接近1:1，因为这里要考虑到很多新进入的客户，或者是因为我们品牌的号召力，或者是因为同行业的其他客户成为我们客户之后做的一些客观的宣传之后，带动了该行业里面的其他一些客户可能会成为我们新客户。但是，因为新接触一个服务型企业，服务体验是他们最终愿意锁定在我们客户群里的一个重要因素。因此，有可能一开始的时候，他们给的服务的体量只占他们当年度IT服务支出的一个很小比例。通过两三年培育和互相的体验之后，可能这个值就会增加，所以大部分新增客户在第一年里面给我们的体量占比还是比较小的，这是一个特点。

问：在哪些客户中，我们是对方第三方服务公司里面的第一大服务公司？

答：我们觉得，从个体的数量上来说应该还是比较多的。我们可以分行业来分析，对于制造业企业和政府机构，通常这些客户本身数据中心规模不是太大，所以是非此即彼。就是说，除了可能在原厂商IT设备保修期内的IT服务之外，它可能一旦开放给第三方服务公司来做，通常它的体量也就几十万，一两百万的服务体量，它就交给一家公司来做。所以在这种客户群里，要么就是天玑还没有进去，要么进去后成为里面唯一的一家第三方服务公司。但是在金融行业，电信行业运营商里面，通常它们的体量足够让客户在几家原厂商和两三家IT服务公司里面做一些权衡。很少有做到完全只有原厂商或者是完全只有一家第三方IT服务公司的。目前

来看，我们在金融行业里面，类似于像上海银联，在上海总部里面，它第三方服务，开放给第三方服务的业务，天玑肯定当仁不让的是最大的份额占有者。在全国的三十几个省级电信运营商客户里面，应该有那么几家，可能是近10家左右的省级运营商，在这些运营商交给第三方服务公司做的份额里面，我们是占了大部分或者是全部。大致是这样情况，所以，即便在电信行业里面，天玑公司依然有很多空白领域值得去占有和值得去追求。所以我们对于电信行业业务收入在全年收入的占比问题上，希望看到它的占比在下降，但我们有信心它的绝对值在未来两三年里面还是会继续快速上升。

问：那些核心的大客户，比如电信和金融，原厂商IT服务的占比是多少？从业内的角度来看，您觉得彼此的数据变化到什么样的程度，第三方服务公司的占比可能就不会有大的增长空间？

答：这个问题我是这么看的，第一点，我本身是站在公司运营的后台，所以，对于第一线客户的分析，可能我们公司里众多的销售经理有更加直接的了解。但是从我间接的了解来看，即使在信息化发展比较快的金融和电信行业里，平均来看，交给第三方服务公司的占比，应该依然不会超过他们当年度IT开销的30%。这是我们的感觉，那么市场给出的数据，包括赛迪，CCW计世资讯等等，好像这个占比应该是四六开，可能IT服务支出里面有40%已经被第三方占了。从我们天玑公司的角度看，有一个是第三方服务公司又转包回原厂商的概念，可能是没有厘清的。所以从我们的市场感受来讲，即便是信息服务业开放程度高的行业里，我们觉得总体来讲应该不会超过30%交给第三方服务公司去做。目前的状况应该是这样，尤其是制造业行业和政府机构里边，可能占比更低点。

第二点，我们很难说，最终第三方占比应该为多少会更加合适。往外看，看发达国家，倒是有一些外部的咨询机构，一些外资咨询机构对全球尤其是欧美发达地区的IT服务市场给出的数据，我觉得更加合理一些。在这些分析报告里面，比较统一的口径就是，在欧美市场上面，第三方服务公司所占比重应该会在70%左右。这里面，其实有一个要点要指出来。那就是，即便在IT服务领域里面，公认的第一大服务公司，IBM公司，它一年在全球做IT服务可能有600多亿美金，这个体量里面，其实在国外的统计数字里面，它如果做SAP的应用，做Oracle的应用，做了一些非IBM产品为主的IT服务的话，依然会被统计到第三方服务这个市场份额里去。境外的欧美市场，IT服务市场应该是一个充分竞争的市场，然后这里面是有几家占比达到5%-7%的巨头，但是更多的还是一些中等规模、中小规模的IT服务公司各自寻找自己的领地。对国内的情况来讲，我们天玑公司，还是立志于做国内本土IT服务公司里面站在第一排的领先企业，我们并不是奢求会占到中国IT服务市场5%、10%甚至更多，这并不是一厢情愿可以去做的事情。

问：中报里提到的两个大的潜在的客户群，一个是中小型的公司，一个是中兴、华为这样的设备厂商。目前这两个客户群有没有进展？

答：随着后续云计算以及物联网这些新概念和新技术的推广，我相信，其实像华为这样的公司，后续中兴也会跟从，可能越来越多的会从一个电信运营商的设备制造商的角色转变为整体的3G，TMT也好，或者是电信和计算机这个领域打通之后的全方位的软硬件设备供应商，所以他们还推出自主产权的一些高频服务器，网络存储等等。未来一个行业企业客户IT设备，或者说数据中心的设备供应商里面，我相信国产品牌中兴、华为，可能扮演的角色会越来越重要。所以，天玑公司一直致力于成为这样一些公司背后的IT服务的合作伙伴。这就是我们一直在做的事情。那么，目前来看，我们这两年已经是贝尔阿尔卡特公司IT服务一个重要的合作伙伴，也是代表这家公司向它的遍布全国的电信运营商客户提供服务。我们觉得在未来的一段时间里面，在类似于华为中兴这样的客户群身上，我们一定会取得突破。

另外，从目前来看，公司去年的450个客户里面，客户给我们IT服务的平均贡献度应该差不多是在40w左右。这个数字其实并不是很大。在这些里面，其实有些特定行业的一些大客户，它的IT服务需求其实并不是很大。所以，对中小企业，我觉得，这里面有两个区分的口径。一个，从天玑公司角度看，它能够给天玑公司单个客户提供多少IT服务的存量供天玑公司去争取或者去实施，第二个角度可能就是广泛意义上的行业评价标准，什么叫中小企业什么叫大企业。天玑公司更侧重第一种以我为主的这样评价体系。就是说，原来一家可能是大企业，可能是中小型企业，它每年在数据中心的IT服务上的投入可能就是50w到100w这样一个当量，我们怎样能够给他提供更加好的服务，同时对它的成本支出又降得更低一点，这就回到我们前面也提到过的

远程运维的方式。我们希望进一步通过募投项目3为中小规模的客户提供一些数据中心整体外包的解决方案。我们希望通过实际行动，让更多的企业能够把IT部门或者IT服务这样比较繁杂的事情交给我们这样的第三方服务公司去做，缓解或者抛掉他们的包袱，使得他们能够专注在主业上面。在这个方面，并不排除，在金融行业里面，随着越来越多的城商行，其他的一些小规模银行在建立数据中心或者按照银监会的要求建立灾备中心的过程当中，可能采用用整体外包，可能会有更多IT专业服务的需求。所以，我们的想法是在未来一两年的里面通过增加服务内容，采用服务创新的方式使得越来越多的客户成为公司IT服务客户，同时使得更多的原来只能为我们贡献几十万IT服务需求的客户的贡献度能够增加一些。这样的话，天玑公司业绩也会上去，规模效应可能会进一步体现，对股民和机构的回报也会更好。

作者简介:**魏兴耘:**

S0880511010010

0755-23976213

weixy1@gtjas.com

厦门大学经济学博士，国泰君安证券电子元器件行业首席分析师、计算机行业首席分析师。2002-2010 年《新财富》电子行业最佳分析师、计算机行业最佳分析师。

范国华（贡献作者）:

S0880111080428

fanguohua@gtjas.com

北京大学软件工程硕士；2011 年 7 月加入国泰君安，从事计算机行业研究。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		