

证券研究报告

其它计算机应用



分析师 张英娟

021-38565923

zhangyj@xyzq.com.cn

SAC:S0190510110002

推荐

天玑科技（300245）

跨行业、跨区域发展势头良好

2011年9月16日

投资要点

- **天玑科技是一家面向政府和企事业单位数据中心 IT 基础设施的第三方服务商：**其具体业务包括：数据中心 IT 基础设施的 IT 支持与维护服务、IT 专业服务、IT 外包服务。2010 年公司实现营业收入 1.7 亿元，其中来自于 IT 基础设施服务的收入为 1.5 亿元，净利润 4366 万元。
- **IT 基础设施服务市场规模百亿，近几年保持 20% 以上的行业增速：**IT 基础设施由数据库、服务器、存储设备及网络设备等几部分组成，主要供应商为 HP、Oracle、IBM、EMC 等国际厂商。设备的价格较高，一般有 3 年的免费维保期，后续的原厂商服务每年收费标准根据产品价格的 8%-10% 来定价。整个 IT 基础设施服务市场 2009 年总体规模 204.47 亿元，近几年保持 20% 以上的增速，CCID 预计到 2012 年行业规模达到 509.5 亿元。
- **IT 基础设施服务市场主导者依然是原厂商，专业第三方服务商未来可拓展的空间很大：**IT 基础设施服务商主要包括原厂商、专业第三方服务商、系统集成商或代理商等第三方，目前国内市场上，原厂商占据 60% 市场份额，第三方服务商占 40% 的市场份额。考虑到系统集成商或代理商通常将维保业务转包给原厂商，**我们判断原厂商的市场占有率可能超过 70%**，可见整个市场对于专业第三方的接受程度仍处于起步阶段。专业第三方的特点明显：跨平台、一站式服务、中立的解决方案、明显降低客户业务成本，这些鲜明的优点有利于提升专业第三方未来在市场的渗透率。
- **金融行业拓展有力：**公司的传统优势行业是电信业，2008-2010 年公司来自于电信行业的营业收入占总收入的比例分别为 54.14%、48.72% 和 47.29%。其他重点行业包括金融、政府、能源交通等。今年公司加大了对金融行业的拓展力度，新增客户主要包括快钱、阿里巴巴等第三方支付企业。从中期数据来看，公司来自于金融行业的收入占总收入的比重已达到 16.6%。我国的 IT 基础设施投资额最多的两个行业分别是电信和金融，这点也可以从系统集成商的下游客户采购量看出。公司跨行业拓展举措有力，我们也期待公司在金融行业的银行客户上能够有较大的突破。

- **公司加大在华东片区之外的区域拓展：**公司的传统优势地域是华东片区，也是华东区第三方 IT 基础设施服务市场领跑者。目前公司在全国分设 22 个点，主要在东南沿海地区。2008-2010 年，公司来自于华东区的收入占总收入的比重分别为 72.8%、61%、61.53%。今年公司加大了在华北、华中、华南、西南地区的布局，从中期数据来看，来自华北地区的收入占总收入的比例达到 20%。目前公司的仓储中心集中在上海，存货主要是在提供维护服务时作为备件使用，未来公司将在北京、广州、成都三个城市建立区域仓储中心，提高物流速度，减少备件在运输过程中的损耗。这样的措施有利于公司提高各区域的服务响应速度，亦有助于全国市场的拓展。
- **IT 基础设施服务行业相较于软件外包等服务类行业，人员与收入的相关性稍弱。**软件外包行业按人头计费，通常情况下，人员规模增长 30%，收入也有相应程度的增长。IT 基础设施服务行业的业务模式是：1) 通过最大限度地提高备品备件资源和后台二线技术资源的共享，减少单位设备支持费用；2) 外包服务通过减少现场服务人员，降低现场人员技术要求，利用维护工具和流程管理，通过远程的方式主动地发现和解决问题，同样的团队规模可以服务更多的用户，从而提高后台运维团队的工作效率；3) 专业服务通过建立知识库和方案库，减少重复劳动，使咨询顾问用更少的时间完成复杂的任务。**这样的模式决定了 IT 基础设施服务行业的人均复用率较软件外包行业高，且人均产值边际效应递增。**我们预计是该行业中人员规模增长 30%，收入相对应有 35%-40% 的增幅。
- **盈利预测与估值：**天玑科技是一家管理细腻、质地优良的企业，其所处行业未来几年将面临快速的成长机遇。作为一家专业的 IT 基础设施服务商，公司伴随着行业一步步成长，以服务吸引客户，以服务留住客户，从电信行业起步发展壮大至金融、政府、能源等多个领域，并从华东地区逐步扩展至全国。公司的愿景是成为国内领先的专业 IT 基础设施服务商，我们看好公司未来的发展，给予公司 2011 年、2012 年 EPS 分别为 0.90 元、1.27 元的盈利预测，对应 2011 年的动态 PE 为 33 倍，首次给予“推荐”评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	140	702	783	922
货币资金	68	589	635	723
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	33	48	63	85
其他应收款	2	12	14	18
存货	17	26	35	48
非流动资产	45	52	51	36
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	44	52	50	35
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0
资产总计	185	754	834	958
流动负债	69	256	250	259
短期借款	10	180	150	130
应付票据	2	3	3	5
应付账款	2	5	7	8
其他	55	68	90	116
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	69	256	250	259
股本	50	67	67	67
资本公积	1	307	307	307
未分配利润	58	118	203	319
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	115	499	583	699
负债及权益合计	185	754	834	958

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	44	60	85	116
折旧和摊销	0	11	14	15
资产减值准备	-0	1	0	1
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	-1	-8	-11
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	5	26	11	25
经营活动产生现金流量	38	45	80	96
投资活动产生现金流量	-22	-18	-12	0
融资活动产生现金流量	0	494	-22	-9
现金净变动	17	521	46	87
现金的期初余额	51	68	589	635
现金的期末余额	68	589	635	723

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	169	232	312	420
营业成本	69	93	127	175
营业税金及附加	7	10	13	18
销售费用	16	23	30	37
管理费用	31	43	59	76
财务费用	0	-1	-8	-11
资产减值损失	1	1	1	1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	45	63	91	125
营业外收入	5	6	8	9
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	50	69	98	134
所得税	7	9	13	18
净利润	44	60	85	116
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	44	60	85	116
EPS (元)	0.65	0.90	1.27	1.73

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	36.8%	37.0%	34.4%	34.8%
营业利润增长率	43.0%	39.1%	43.5%	37.9%
净利润增长率	46.1%	37.6%	41.3%	36.7%
盈利能力(%)				
毛利率	59.3%	60.0%	59.2%	58.4%
净利率	25.8%	25.9%	27.2%	27.6%
ROE	37.8%	12.0%	14.5%	16.6%
偿债能力(%)				
资产负债率	37.4%	33.9%	30.0%	27.0%
流动比率	2.03	2.75	3.13	3.57
速动比率	1.77	2.64	2.98	3.37
营运能力(次)				
资产周转率	1.07	0.49	0.39	0.47
应收帐款周转率	5.66	5.66	5.52	5.57
每股资料(元)				
每股收益	0.65	0.90	1.27	1.73
每股经营现金	0.50	0.68	1.19	1.43
每股净资产	1.72	7.44	8.71	10.44
估值比率(倍)				
PE	45.32	32.93	23.31	17.05
PB	17.13	3.97	3.39	2.83

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503
邮编: 518048
传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。