

天玑科技 (300245)

买入/维持评级

股价: RMB27.1

分析师

姚宏光
SAC 执业证书编号:s1000510120005
(0755)8249 2723
yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

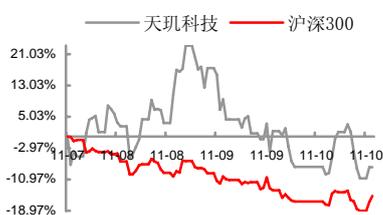
张冰
(021)5010 6026
zhangbing@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	67
流通 A 股 (百万股)	67
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	1,734

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

保持高速增长, 毛利率正常波动

- 公司 2011 年 1-9 月份营业收入为 1.54 亿, 比去年同期增长 33.19%。利润总额同期增长 41%。归属于上市公司股东净利润为 3920 万元, 同比增长 34.45%。对比 11 年半年报的情况有所放缓, 但这是基于 10 年下半年收入大幅增加, 10 年第一、二季收入仅为 3365 和 3285 万导致的基数较低所致。按环比口径统计, 11 年三季度单季收入环比增加 8.47%, 略高于 11 年二季环比的 7.8%。
- 三季度单季归属母公司净利润 1375 万, 略高于 2 季度 1335 万。环比增长仅为 2.74%。值得注意的是, 合并报表后利润和净利润减少 120 万, 表明部分子公司产生亏损。对比并表后收入增加 500 万, 成本仅增加 200 万, 但管理费用增加 100 万, 销售费用增加 200 万。一方面表明异地开展业务成本, 毛利与本地接近, 公司能够以相同的边际成本进行跨区域跨行业复制, 与我们之前的预期一致。但是另一方面开拓期营销难度较大, 销售管理费用居高不下, 拖累公司整体利润水平。预计未来伴随公司异地渠道开拓力度增加, 营销管理成本先增后降, 异地项目有望产生实质效益。
- 毛利率方面, 公司 1-9 月毛利率 58.88%, 较 10 年 59.34%略有下降。原因为 3 季度单季毛利率 57.61%, 略低于 Q1、Q2 的 59.5%2 个百分点。我们认为公司 3 季毛利率虽然略有下降, 但考虑到或有新投产项目折旧摊销计为成本等潜在因素, 毛利率仍然属于正常波动范围, 公司开展数据中心整体外包服务策略不会改变, 我们维持公司毛利率稳中有升的长期判断。
- 维持我们的盈利预测, 2011—2013 年公司收入为 2.23、3.29 和 4.59 亿元, 归属上市公司净利润分别为 0.64、0.96 和 1.34 亿元, 每股收益为 0.95、1.43 和 2.01 元, 对应 10 月 24 日收盘价的动态 PE 分别是 28.5、18.9 和 13.6, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 公司异地扩张受阻。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	169.3	223.0	329.0	459.0
(+/-%)	30.5%	31.7%	47.5%	39.5%
归属母公司净利润(百万元)	43.7	64.0	96.0	134.0
(+/-%)	44.6%	46.6%	50.0%	39.6%
EPS(元)	0.65	0.95	1.43	2.01
P/E(倍)	41.7	28.5	18.9	13.6

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	140	381	497	664	营业收入	169	223	329	459
现金	68	284	361	476	营业成本	69	86	125	171
应收账款	33	45	66	92	营业税金及附加	7	10	15	21
其他应收款	2	7	10	14	营业费用	16	20	31	46
预付账款	19	22	25	34	管理费用	31	40	58	78
存货	17	24	35	48	财务费用	0	-2	-5	-6
其他流动资产	1	0	0	0	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	45	164	165	158	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	44	164	165	158	营业利润	45	68	105	150
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	5	5	5	5
其他非流动	1	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	185	545	662	821	利润总额	50	73	110	155
流动负债	69	50	71	96	所得税	7	10	14	20
短期借款	10	0	0	0	净利润	44	64	96	134
应付账款	2	4	6	9	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	57	46	65	87	归属母公司净	44	64	96	134
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	48	73	111	155
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.87	0.95	1.43	2.01
其他非流动	0	0	0	0					
负债合计	69	50	71	96					
少数股东权	0	0	0	0					
股本	50	67	67	67					
资本公积	1	300	300	300					
留存收益	65	128	224	359					
归属母公司	115	495	591	725					
负债和股东	185	545	662	821					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012	2013E
经营活动现	33	34	84	113
净利润	44	64	96	134
折旧摊销	2	7	11	12
财务费用	0	-2	-5	-6
投资损失	0	0	0	0
营运资金变	-13	-34	-18	-27
其他经营现	1	0	0	0
投资活动现	-24	-126	-12	-4
资本支出	25	127	12	4
长期投资	0	0	0	0
其他投资现	1	0	0	0
筹资活动现	7	308	5	6
短期借款	0	-10	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	17	0	0
资本公积增	0	299	0	0
其他筹资现	7	2	5	6
现金净增加	16	216	77	115

主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	36.8%	31.5%	47.9%	39.5%
营业利润	43.0%	50.8%	53.5%	42.6%
归属母公司净	46.1%	45.9%	50.0%	40.7%
获利能力				
毛利率(%)	59.3%	61.2%	61.9%	62.8%
净利率(%)	25.8%	28.6%	29.0%	29.3%
ROE(%)	37.8%	12.9%	16.2%	18.5%
ROIC(%)	68.9%	27.3%	37.9%	50.1%
偿债能力				
资产负债率(%)	37.4%	9.2%	10.7%	11.7%
净负债比率(%)	14.48	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.03	7.64	7.02	6.91
速动比率	1.78	7.15	6.52	6.41
营运能力				
总资产周转率	1.07	0.61	0.55	0.62
应收账款周转	6	6	6	6
应付账款周转	21.37	25.76	23.68	23.08
每股指标(元)				
每股收益(最新)	0.87	0.95	1.43	2.01
每股经营现金	0.50	0.51	1.25	1.69
每股净资产(最)	1.72	7.39	8.82	10.83
估值比率				
P/E	41.7	28.5	18.9	13.6
P/B	15.87	3.70	3.10	2.53
EV/EBITDA	37	24	16	11

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。