

其它计算机应用
署名人: 崔莹
S0960511060001
021-52288047
cuiying@cjis.cn

天玑科技

300245

推荐

成本压力较大，但防御性仍突出

2月10日我们对公司进行了调研，情况如下

投资要点:

- **12年仍是扩张期:** 上市以来公司加大了人员扩张力度，11年底人员规模在550人以上，同比增加40%。12年在区域上，公司将加大各区域中心特别是北方区域中心的布局，而行业上，公司将加大对电信以外行业特别是金融行业的开拓，预计人员数量特别是初级顾问的数量仍将有较大的增长。
- **复深蓝业绩承诺完成可能性较大:** 之前公司公告拟使用超募资金3640万元，获得上海复深蓝信息技术有限公司60%的股权，市场对于复深蓝业绩承诺完成情况存在一定担心，通过交流，我们认为复深蓝在手订单充裕，公司销售渠道对复深蓝业务走出上海有较大帮助，且从客户处了解到的情况来看，公司与复深蓝合作有交叉销售机会，复深蓝实现业绩承诺可能性较大。
- **IDC运维外包将是今年重点业务之一:** 今年1月份公司已经与运营商签署了IDC运维外包合同并开始实施，该业务可以使公司参与数据中心建设的前期规划，从而在与系统集成商的竞争中占据先机。
- **成本压力较大，但防御性仍突出:** 我们预计未来几年公司人均薪酬仍有一定幅度(10%-20%)上涨，在服务价格保持不变的情况下，利润率提升空间不大(规模效应抵消人力成本上涨影响)，但从海外上市软件股11年Q4情况来看，经济增速下滑对软件企业业绩的负面影响开始显现，在此背景下我们认为公司防御性价值突出。
- **盈利预测与投资建议:** 我们维持公司11-13年EPS分别为0.84, 1.12和1.47元，维持推荐评级。
- **风险提示:** 营业税转入增值税可能增加公司实际税负。

6-12个月目标价: 28.00元

当前股价: 25.18元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2351.86
总股本(百万)	67
流通股本(百万)	17
流通市值(亿)	4
EPS	0.87
每股净资产(元)	2.31
资产负债率	37.41%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
天玑科技	-10.42	-10.83	-4.50
信息服务	2.36	-18.53	-10.79
沪深300指数	6.97	-7.92	-9.45



相关报告

天玑科技-11年业绩预告点评
2012-01-30

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	169	232	308	409
收入同比(%)	37%	37%	33%	33%
归属母公司净利润	44	56	75	99
净利润同比(%)	46%	29%	33%	32%
毛利率(%)	59.3%	58.5%	58.4%	58.3%
ROE(%)	37.8%	11.3%	13.1%	14.8%
每股收益(元)	0.65	0.84	1.12	1.47
P/E	35.97	27.99	21.02	15.92
P/B	13.60	3.18	2.76	2.35
EV/EBITDA	33	25	19	14

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	140	495	563	668
现金	68	402	439	502
应收账款	33	46	61	81
其他应收款	2	3	5	7
预付账款	19	19	26	34
存货	17	23	30	41
其他流动资产	1	2	3	4
非流动资产	45	69	93	112
长期投资	0	0	0	0
固定资产	44	66	92	112
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	1	2	1	1
资产总计	185	564	657	780
流动负债	69	70	88	112
短期借款	10	0	0	0
应付账款	2	5	6	9
其他流动负债	57	65	81	103
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	69	70	88	112
少数股东权益	0	0	0	0
股本	50	67	67	67
资本公积	1	307	307	307
留存收益	65	121	196	294
归属母公司股东权益	115	495	569	668
负债和股东权益	185	564	657	780

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	33	43	61	82
净利润	44	56	75	99
折旧摊销	0	4	5	7
财务费用	0	-3	-6	-7
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	-10	-12	-16
其他经营现金流	-10	-3	0	0
投资活动现金流	-24	-26	-31	-26
资本支出	25	25	30	25
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	1	-1	-1	-1
筹资活动现金流	7	316	6	7
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
资本公积增加	0	306	0	0
其他筹资现金流	7	3	6	7
现金净增加额	16	334	37	63

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	169	232	308	409
营业成本	69	96	128	171
营业税金及附加	7	10	13	17
营业费用	16	23	32	43
管理费用	31	45	59	78
财务费用	0	-3	-6	-7
资产减值损失	1	1	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	45	59	80	105
营业外收入	5	5	7	10
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	50	65	87	115
所得税	7	9	12	16
净利润	44	56	75	99
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	44	56	75	99
EBITDA	45	60	79	105
EPS (元)	0.87	0.84	1.12	1.47

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	36.8%	36.9%	32.8%	33.0%
营业利润	43.0%	31.1%	33.9%	32.0%
归属于母公司净利润	46.1%	28.5%	33.1%	32.1%
获利能力				
毛利率	59.3%	58.5%	58.4%	58.3%
净利率	25.8%	24.2%	24.3%	24.1%
ROE	37.8%	11.3%	13.1%	14.8%
ROIC	69.1%	56.0%	51.4%	54.1%
偿债能力				
资产负债率	37.4%	12.3%	13.3%	14.3%
净负债比率	14.48	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.03	7.12	6.44	5.97
速动比率	1.77	6.78	6.07	5.59
营运能力				
总资产周转率	1.07	0.62	0.50	0.57
应收账款周转率	6	6	6	6
应付账款周转率	21.37	26.72	22.84	22.85
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.84	1.12	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.65	0.92	1.23
每股净资产(最新摊薄)	1.72	7.38	8.50	9.97
估值比率				
P/E	35.97	27.99	21.02	15.92
P/B	13.60	3.18	2.76	2.35
EV/EBITDA	33	25	19	14

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2012-01-30	天玑科技 - 11 年业绩预告点评

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

崔莹, CPA, CFA Charter pending candidate, 中投证券研究所计算机行业研究员, 南京大学计算机学士, 金融工程硕士, 多年金融行业从业经验。重点覆盖公司: 远光软件、汉得信息、海隆软件、新北洋、广电运通、恒泰艾普、软控股份、恒生电子、金证股份、广联达、四维图新

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434