

2015年10月28日

天玑科技 (300245.SZ)

公司快报

2015年前三季度报告点评

投资要点

2015年10月25日晚间,天玑科技发布公告称:2015年前三季度归属于上市公司普通股股东的净利润约3585万元,同比下降13.64%。原因有:1)报告期内公司加大对新产品、新业务的市场开拓力度及对新技术、新产品的研发力度,成本较上年同期有所增加;2)报告期内公司新产品(包括数据库云平台、分布式存储等)因客户流程晚于预期,订单交付确认延迟至第四季度。自去年开始,公司开始进行战略转型,准备以IT架构国产化开路先锋之战略引领公司的新发展,与之相关的IT专业服务和IT软件服务收入将快速增长,所以看好公司未来的发展。

◆ **IT专业服务**:天玑科技提供的数据库云平台PBDATA,应用源自互联网的分布式技术,通过Infiniband交换机的高速互联,把标准的X86服务器和存储,融合成可动态扩展的高性能资源池,支撑多种数据库,包括开源和国产产品。可以帮助企业提升现有数据库系统的性能,也可以帮助企业平滑、稳健地过渡到新的数据库系统,以高于国外产品的性价比提供了一个低风险的升级方案。考虑到公司在电信、金融以及政府行业深耕多年,我们认为公司的IT架构国产化相关产品销售额将能迎来快速增长周期。

◆ **IT软件服务**:自收购复深蓝公司后,天玑科技公司在IT软件服务这一业务的收入增长迅速。从2012年的3659万元增长到2014年的8196万元。预计2015年-2017年收入增长率分别为78%、30%和25%,到2017年收入将达到23643万元。

◆ **投资建议**:我们预测,2015年-2017年公司营业收入增长率分别为:22%,34%和29%。2015年-2017年每股收益分别为0.28元,0.40元和0.53元,给予买入-A建议。6个月目标价为30元。

风险提示:1、由于电信、金融等行业客户对数据库产品稳定性要求比较高,新产品需要经过严格的测试后才能投入使用,测试周期不可控,IT架构国产化产品的销售额会存在不及预期的风险;IT基础设施第三方服务市场竞争较为激烈,市场的拓展存在不确定因素,公司IT外包服务、IT支持与维护业务收入存在不及预期的风险;公司软硬件销售收入波动较大,业务收入存在不及预期或超出预期的情况。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 344.9 | 409.0 | 499.2 | 667.5 | 861.1 |
| 同比增长(%) | 10.1% | 18.6% | 22.0% | 33.7% | 29.0% |
| 营业利润(百万元) | 68.2 | 80.2 | 84.2 | 123.2 | 165.1 |
| 同比增长(%) | 28.2% | 17.5% | 5.0% | 46.4% | 33.9% |
| 净利润(百万元) | 60.8 | 72.3 | 76.6 | 108.6 | 143.2 |
| 同比增长(%) | 26.2% | 18.9% | 5.8% | 41.8% | 31.9% |
| 每股收益(元) | 0.22 | 0.27 | 0.28 | 0.40 | 0.53 |
| PE | 119.2 | 100.3 | 94.7 | 66.8 | 50.7 |
| PB | 12.2 | 10.8 | 10.0 | 9.0 | 7.9 |

数据来源:Wind,华金证券研究所

计算机 | 系统集成及IT咨询 III

 投资评级 **买入-A(维持)**

6个月目标价 30元

股价(2015-10-27) 26.60元

交易数据

总市值(百万元) 7,255.15

流通市值(百万元) 4,637.16

总股本(百万股) 272.75

流通股本(百万股) 174.33

12个月价格区间 13.63/56.45元

一年股价表现



资料来源:贝格数据

| | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|-------|-------|
| 升幅% | | | |
| 相对收益 | 2.89 | 26.81 | -0.15 |
| 绝对收益 | 29.76 | 22.36 | 68.62 |

分析师

谭志勇

SAC执业证书编号:S0910515050002

tanzhiyong@huajinsc.cn

021-20655640

报告联系人

朱琨

zhukun@huajinsc.cn

021-20655647

相关报告

天玑科技:九层之台,起于累土 2015-10-12

天玑科技:小荷已露尖尖角,公司创新转型

战略初见成效 2015-07-23

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

| (百万元) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 344.9 | 409.0 | 499.2 | 667.5 | 861.1 |
| 减:营业成本 | 188.8 | 225.5 | 289.3 | 397.1 | 526.4 |
| 营业税费 | 1.3 | 1.4 | 1.7 | 2.3 | 3.0 |
| 销售费用 | 25.8 | 24.3 | 22.8 | 21.2 | 19.9 |
| 管理费用 | 68.4 | 87.2 | 110.7 | 133.4 | 157.2 |
| 财务费用 | -9.0 | -11.0 | -12.0 | -13.2 | -15.0 |
| 资产减值损失 | 2.3 | 1.5 | 2.5 | 3.5 | 4.5 |
| 加:公允价值变动收益 | - | - | - | - | - |
| 投资和汇兑收益 | 0.7 | - | - | - | - |
| 营业利润 | 68.2 | 80.2 | 84.2 | 123.2 | 165.1 |
| 加:营业外净收支 | 7.4 | 6.5 | 9.3 | 9.3 | 9.7 |
| 利润总额 | 75.6 | 86.7 | 93.5 | 132.6 | 174.8 |
| 减:所得税 | 12.5 | 11.6 | 14.0 | 19.9 | 26.2 |
| 净利润 | 60.8 | 72.3 | 76.6 | 108.6 | 143.2 |

资产负债表

| | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 货币资金 | 418.2 | 474.2 | 495.7 | 562.2 | 634.1 |
| 交易性金融资产 | - | - | - | - | - |
| 应收帐款 | 126.5 | 152.9 | 189.7 | 221.1 | 271.7 |
| 应收票据 | 0.3 | 1.5 | 0.3 | 0.6 | 1.1 |
| 预付帐款 | 0.5 | 0.9 | 1.2 | 1.6 | 2.1 |
| 存货 | 21.3 | 31.3 | 31.2 | 35.2 | 40.5 |
| 其他流动资产 | 3.4 | 3.8 | 3.7 | 3.6 | 3.7 |
| 可供出售金融资产 | - | - | - | - | - |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - |
| 长期股权投资 | - | - | - | - | - |
| 投资性房地产 | - | - | - | - | - |
| 固定资产 | 97.3 | 92.6 | 85.6 | 78.7 | 71.8 |
| 在建工程 | - | - | - | - | - |
| 无形资产 | 8.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 其他非流动资产 | 27.1 | 29.8 | 27.4 | 25.4 | 25.4 |
| 资产总额 | 703.2 | 786.9 | 834.9 | 928.4 | 1,050.3 |
| 短期债务 | - | 2.1 | 0.9 | - | - |
| 应付帐款 | 34.8 | 21.5 | 10.1 | 11.8 | 13.9 |
| 应付票据 | - | - | - | - | - |
| 其他流动负债 | 59.3 | 67.5 | 71.0 | 76.9 | 81.8 |
| 长期借款 | - | - | - | - | - |
| 其他非流动负债 | - | 4.9 | 1.6 | 2.2 | 2.9 |
| 负债总额 | 94.1 | 96.0 | 83.6 | 90.9 | 98.6 |
| 少数股东权益 | 12.5 | 20.8 | 23.7 | 27.8 | 33.2 |
| 股本 | 139.5 | 182.0 | 272.7 | 272.7 | 272.7 |
| 留存收益 | 457.4 | 488.4 | 454.9 | 536.9 | 645.8 |
| 股东权益 | 609.2 | 690.9 | 751.3 | 837.4 | 951.6 |

现金流量表

| | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 63.1 | 75.1 | 76.6 | 108.6 | 143.2 |
| 加:折旧和摊销 | 7.8 | 8.3 | 6.9 | 6.9 | 6.9 |
| 资产减值准备 | 2.3 | 1.5 | - | - | - |
| 公允价值变动损失 | - | - | - | - | - |
| 财务费用 | - | 0.1 | -12.0 | -13.2 | -15.0 |
| 投资损失 | -0.7 | - | - | - | - |
| 少数股东损益 | 2.3 | 2.8 | 2.9 | 4.1 | 5.3 |
| 营运资金的变动 | -20.5 | -27.8 | -44.4 | -25.7 | -49.3 |
| 经营活动产生现金流量 | 44.7 | 54.0 | 30.1 | 80.6 | 91.1 |
| 投资活动产生现金流量 | -6.5 | -0.3 | - | - | - |
| 融资活动产生现金流量 | 13.2 | 1.7 | -8.5 | -14.1 | -19.2 |

资料来源: Wind, 华金证券研究所

财务指标

| (百万元) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 年增长率 | | | | | |
| 营业收入增长率 | 10.1% | 18.6% | 22.0% | 33.7% | 29.0% |
| 营业利润增长率 | 28.2% | 17.5% | 5.0% | 46.4% | 33.9% |
| 净利润增长率 | 26.2% | 18.9% | 5.8% | 41.8% | 31.9% |
| EBITDA 增长率 | 32.5% | 13.7% | 4.2% | 47.8% | 34.2% |
| EBIT 增长率 | 33.1% | 16.8% | 4.4% | 52.4% | 36.4% |
| NOPLAT 增长率 | 31.0% | 21.2% | 2.4% | 52.4% | 36.4% |
| 投资资本增长率 | 16.8% | 13.4% | 18.8% | 8.2% | 15.4% |
| 净资产增长率 | 15.0% | 13.4% | 8.7% | 11.5% | 13.6% |
| 盈利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 45.3% | 44.9% | 42.1% | 40.5% | 38.9% |
| 营业利润率 | 19.8% | 19.6% | 16.9% | 18.5% | 19.2% |
| 净利润率 | 17.6% | 17.7% | 15.3% | 16.3% | 16.6% |
| EBITDA/营业收入 | 19.4% | 18.6% | 15.8% | 17.5% | 18.2% |
| EBIT/营业收入 | 17.2% | 16.9% | 14.5% | 16.5% | 17.4% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 13.4% | 12.2% | 10.0% | 9.8% | 9.4% |
| 负债权益比 | 15.4% | 13.9% | 11.1% | 10.9% | 10.4% |
| 流动比率 | 6.06 | 7.30 | 8.80 | 9.29 | 9.96 |
| 速动比率 | 5.83 | 6.96 | 8.42 | 8.89 | 9.54 |
| 利息保障倍数 | -6.57 | -6.28 | -6.01 | -8.30 | -9.97 |
| 营运能力 | | | | | |
| 固定资产周转天数 | 89 | 84 | 64 | 44 | 31 |
| 流动营业资本周转天数 | 58 | 70 | 89 | 86 | 83 |
| 流动资产周转天数 | 576 | 543 | 500 | 417 | 372 |
| 应收帐款周转天数 | 120 | 123 | 124 | 111 | 103 |
| 存货周转天数 | 24 | 23 | 23 | 18 | 16 |
| 总资产周转天数 | 702 | 656 | 585 | 475 | 414 |
| 投资资本周转天数 | 182 | 177 | 168 | 142 | 123 |
| 费用率 | | | | | |
| 销售费用率 | 7.5% | 5.9% | 4.6% | 3.2% | 2.3% |
| 管理费用率 | 19.8% | 21.3% | 22.2% | 20.0% | 18.3% |
| 财务费用率 | -2.6% | -2.7% | -2.4% | -2.0% | -1.7% |
| 三费/营业收入 | 24.7% | 24.6% | 24.3% | 21.2% | 18.8% |
| 投资回报率 | | | | | |
| ROE | 10.2% | 10.8% | 10.5% | 13.4% | 15.6% |
| ROA | 9.0% | 9.5% | 9.5% | 12.1% | 14.1% |
| ROIC | 30.7% | 31.8% | 28.8% | 36.9% | 46.5% |
| 分红指标 | | | | | |
| DPS(元) | 0.05 | 0.07 | 0.07 | 0.10 | 0.13 |
| 分红比率 | 22.9% | 25.1% | 25.3% | 24.4% | 24.0% |
| 股息收益率 | 0.2% | 0.3% | 0.3% | 0.4% | 0.5% |

业绩和估值指标

| | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS(元) | 0.22 | 0.27 | 0.28 | 0.40 | 0.53 |
| BVPS(元) | 2.19 | 2.46 | 2.67 | 2.97 | 3.37 |
| PE(X) | 119.2 | 100.3 | 94.7 | 66.8 | 50.7 |
| PB(X) | 12.2 | 10.8 | 10.0 | 9.0 | 7.9 |
| P/FCF | 214.7 | 147.2 | 205.5 | 83.4 | 71.9 |
| P/S | 21.0 | 17.7 | 14.5 | 10.9 | 8.4 |
| EV/EBITDA | 23.9 | 35.9 | 85.7 | 57.4 | 42.4 |
| CAGR(%) | 21.3% | 25.5% | 16.4% | 21.3% | 25.5% |
| PEG | 5.6 | 3.9 | 5.8 | 3.1 | 2.0 |
| ROIC/WACC | 2.9 | 3.0 | 2.7 | 3.5 | 4.4 |

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn