

2016年10月27日

天玑科技 (300245.SZ)

动态分析

PBData 销售业绩持续向好，天玑云锦新业务稳步推进

【事件】2016年10月26日，公司发布2016年Q3业绩报告。2016年前三季度，公司实现：营业收入3.25亿元，同比增长12.34%；归母净利润4991.53万元，同比增长39.23%。2016年Q3，公司的归母净利润增长13.44%，与2015年归母净利润44.99%的降速相比，经营质量有了大幅提升。我们认为，随着公司PBData销售业绩的稳步提升以及云呼叫中心新业务的稳步推进，公司的经营业绩将持续向好。

◆ **PBData 销售业绩持续向好，天玑云锦新业务稳步推进：**随着市场认可度提升，越来越多的客户都在新系统建设和老系统升级中规划和采用数据库云平台一体机产品。2016年Q3，PBData确认收入2600万元左右，与2016年H1约3000万元的收入基本持平，销售业绩持续向好；报告期内，天玑云锦产品也体现出良好的发展态势，目前与平安合作的呼叫中心项目的座席数量已达到6000席以上。

◆ **IT设备的异构化驱动IT基础设施第三方服务快速发展：**根据易观商业解决方案发布的数据显示，2015年：中国IT基础设施服务的规模达到了1143.87亿元，增长约23.4%；其中，IT基础设施第三方服务达到了489.45亿元，增长约26.92%。前瞻产业研究院预测数据显示，2016-2020年，中国数据中心IT基础设施第三方服务行业规模年均复合增长率为27%，到2020年市场规模达到1550.47亿元。

◆ **投资建议：**我们预计2016年-2018年公司业务收入将保持正向增长，分别为：4.82亿元、6.45亿元和8.32亿元；净利润增长率分别为：35.4%、33.8%和25.3%；EPS分别为0.22、0.30和0.37元。给予买入-A评级，6个月目标价25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；2、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。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	409.0	395.0	482.1	644.6	831.5
同比增长(%)	18.6%	-3.4%	22.0%	33.7%	29.0%
营业利润(百万元)	80.2	33.1	65.8	90.9	116.1
同比增长(%)	17.5%	-58.7%	99.0%	38.1%	27.7%
净利润(百万元)	72.3	45.3	61.3	82.1	102.8
同比增长(%)	18.9%	-37.4%	35.4%	33.8%	25.3%
每股收益(元)	0.26	0.16	0.22	0.30	0.37
PE	76.5	122.1	90.1	67.4	53.8
PB	8.3	8.1	7.2	6.6	6.1

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 25元

股价(2016-10-26) 20.95元

交易数据

总市值(百万元) 5,766.71

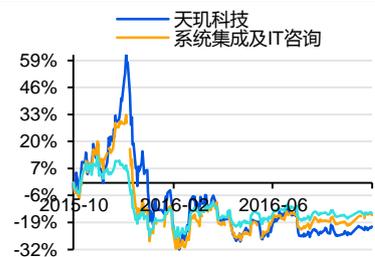
流通市值(百万元) 4,132.84

总股本(百万股) 275.26

流通股本(百万股) 197.27

12个月价格区间 17.51/44.69元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.64	-4.9	-1.01
绝对收益	5.54	-9.07	-14.58

分析师

谭志勇
 SAC执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsec.cn
 021-20655640

报告联系人

朱琨
 zhukun@huajinsec.cn
 021-20655647

相关报告

天玑科技：受益于PBData销售额大幅上升，2016年H1归母净利润增长48.57%
 2016-08-26

天玑科技：公司经营业绩向好，定增打造业绩增长新引擎
 2016-07-13

天玑科技：公司转型业务可期
 2015-11-06

天玑科技：2015年前三季度报告点评
 2015-10-28

天玑科技：九层之台，起于累土
 2015-10-12

内容目录

一、PBData 销售业绩持续向好，天玑云锦新业务稳步推进	3
(一) PBData 业绩持续向好，2016 年 Q3 确认收入约 2600 万元.....	3
(二) 天玑云锦新业务稳步推进，签约席位突破 6000 席	3
二、政策保障和行业驱动助力公司风口启航	4
(一) 信息安全政策助推公司 IT 架构国产化开路先锋战略	4
(二) IT 设备的异构化驱动 IT 基础设施第三方服务快速发展	4
三、预计 2016 年净利润增长超 30%，维持买入-A 评级	5
四、风险提示	5

图表目录

图 1：2016 年-2020 年中国 IT 基础设施第三方服务市场规模.....	5
---	---

一、PBData 销售业绩持续向好，天玑云锦新业务稳步推进

2016 年 10 月 26 日，公司发布 2016 年 Q3 业绩报告。2016 年前三季度，公司实现：营业收入 3.25 亿元，同比增长 12.34%；归母净利润 4991.53 万元，同比增长 39.23%。2016 年 Q3，公司的归母净利润增长 13.44%，与 2015 年归母净利润 44.99% 的降速相比，经营质量有了大幅提升。我们认为，随着公司 PBData 销售业绩的稳步提升以及云呼叫中心新业务的稳步推进，公司的经营业绩将持续向好。

（一）PBData 业绩持续向好，2016 年 Q3 确认收入约 2600 万元

随着云计算、大数据时代的来临，传统“IOE”架构难以适应企业灵活多变的业务需要，加上高昂的购买及运维成本，以及潜在的信息安全隐患，许多企业纷纷转向基于开放 x86 融合架构的转型升级。PBData 采用基于开放 X86 的标准设备、独创的 Scale-at-will 分布式架构，深度融合基础软硬件资源，帮助用户实现高效的规模化部署以及灵活的业务场景匹配，同时多数据库兼容可支持用户现有业务系统的平滑迁移，完美支持企业向融合架构的转型升级。

PBData 产品自 2014 年面世以来，经过积极开拓，市场反应从刚开始的不了解到现在的越来越多的用户上线，其应用取得了良好的结果数据库云平台一体机 2014 年度实现收入约 1062 万元、2015 年实现收入约 2090 万元。随着市场认可度提升，越来越多的客户都在新系统建设和老系统升级中规划和采用数据库云平台一体机产品。2016 年 Q3，PBData 确认收入 2600 万元左右，与 2016 年 H1 约 3000 万元的收入基本持平，销售业绩持续向好。

（二）天玑云锦新业务稳步推进，签约座席突破 6000 席

天玑云锦全称为：面向企业的智慧通讯云平台项目。智慧通讯云平台专注于拥有大量客户服务需求的企业客户。基于公司原有 IT 专业服务中系统集成的能力，向客户提供完整的呼叫中心及客户服务解决方案。将原有的以电话为主的呼叫中心升级为结合文字、声音、视频的多媒体全渠道客户服务中心。

智慧通讯云平台能够让用户以支付技术服务费的方式获取云平台资源，用户只需配备标准的电脑、智能手机、耳机等设备，就可正常使用，避免了企业自主构建服务器、存储、网络、专业音视频设备、管理软件的麻烦，亦无需组建自己的运行维护团队，可实现客服成本的大幅削减；此外，利用通讯云平台资源，工作人员可以远程工作，企业亦可在通话高峰、电力中断或出现天气问题等情况时确保服务的质量。智慧通讯平台云平台同时集成了电话、微信、网站、微博等接入渠道，在技术手段上嫁接声音处理技术、视频识别技术、语义理解技术以及数据分析技术提高客户服务的效率，是各类企业客户服务的发展方向。

报告期内，天玑云锦产品也体现出良好的发展态势，目前与平安合作的呼叫中心项目的座席数量已达到 6000 席以上。

二、政策保障和行业驱动助力公司风口启航

（一）信息安全政策助推公司 IT 架构国产化开路先锋战略

2014 年 2 月 27 日，中央网络安全和信息化领导小组宣告成立，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央网络安全和信息化领导小组组长习近平主持召开中央网络安全和信息化领导小组第一次会议时发表重要讲话。习近平强调，要制定全面的信息技术、网络技术研究发展战略，下大气力解决科研成果转化问题。要出台支持企业发展的政策，让他们成为技术创新主体，成为信息产业发展主体。中央网络安全和信息化领导小组要发挥集中统一领导作用，统筹协调各个领域的网络安全和信息化重大问题，制定实施国家网络安全和信息化发展战略、宏观规划和重大政策，不断增强安全保障能力。

2014 年 4 月 15 日，天玑科技在上海浦东文华东方酒店举办发布会，宣布公司战略转型，未来 5 年将成为“IT 架构国产化的开路先锋”。公司抓住国家大力推动 IT 系统国产化这一历史性机遇，将从提供服务延伸到产品研发，充分运用云计算、大数据等技术，帮助企业实现 IT 架构的升级。2015 年，继成功研发数据库云平台产品 PBDData 后，推出了 PriData 私有云平台和 PhegData 大数据云平台产品。

2014 年 9 月，银监会会同工信部等部委发布了《关于应用安全可控信息技术加强银行业网络安全和信息化建设的指导意见》。意见中提出要优先应用安全可控信息技术：银行业金融机构应客观评估自身信息化需求和信息科技风险情况，开展差距分析，按年度制定应用推进计划；建立科学合理的信息技术和产品选型理念，选择与本单位信息化需求相匹配的技术与产品，避免一味求大求全。在涉及客户敏感数据的信息处理环节，应优先使用安全可靠、风险可控的信息技术和服务，当前重点在网络设备、存储、中低端服务器、信息安全、运维服务、文字处理软件等领域积极推进，在操作系统、数据库等领域要加大探索和尝试力度；从 2015 年起，各银行业金融机构对安全可控信息技术的应用以不低于 15% 的比例逐年增加，直至 2019 年达到不低于 75% 的总体占比。

（二）IT 设备的异构化驱动 IT 基础设施第三方服务快速发展

数据中心作为行业信息化的重要载体，是提供信息数据存储和信息系统运行平台支撑，是推进新一代信息技术产业发展的关键资源，随着信息技术产业网络化、平台化、服务化的趋势愈加明显，对大规模、高性能的数据中心需求愈加迫切，也推动了 IT 基础设施服务需求的大幅增加。

随着数据中心规模的扩容，IT 设备在种类、品牌上呈现多样化的特点，IT 应用系统也越来越多，IT 设备、IT 系统、基础资源之间的关系错综复杂，数据中心 IT 基础设施复杂度越来越高。但用户在数据中心运维的专业能力、管理水平、人才储备等方面都存在较大不足，制约了企业 IT 应用水平的提升，这也带动了数据中心 IT 基础设施第三方服务需求不断增长。

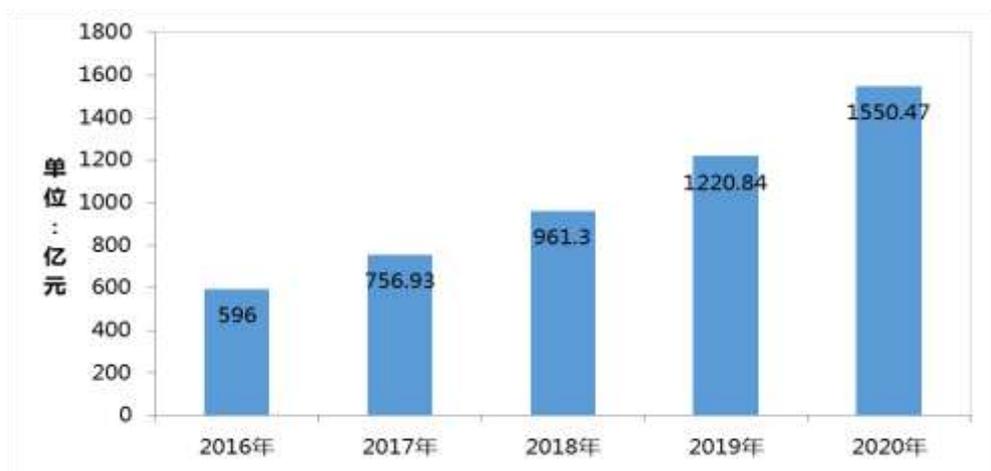
此外，数据中心的 IT 基础设施服务过去一直由设备原厂商提供，但原厂商的服务存在服务方式欠灵活、收费偏高、不同设备厂商相互协调维护设备效率偏低等问题，因此设备使用方很希

望由一个服务供应商对所有数据中心的设备进行统一维护，且收费适中，反应迅速，由此专业化的 IT 基础设施第三方服务商（相对于原设备厂商服务而言）应运而生，他们维持着客户的 IT 基础设施系统高效运转，以保障其关键业务系统能够持续、不间断地稳定运行，使客户能将自身的资源更集中于核心业务的建设和发展，实现成本的降低、专注于自身主营业务。

根据易观商业解决方案发布的数据显示，2015 年：中国 IT 基础设施服务的规模达到了 1143.87 亿元，增长约 23.4% 其中，IT 基础设施第三方服务达到了 489.45 亿元，增长约 26.92%。IT 基础设施第三方服务的增长更快。

前瞻产业研究院预测数据显示，2016-2020 年，中国数据中心 IT 基础设施第三方服务行业规模年均复合增长率为 27%，到 2020 年市场规模达到 1550.47 亿元。

图 1：2016 年-2020 年中国 IT 基础设施第三方服务市场规模



资料来源：前瞻产业研究院，华金证券研究所

三、预计 2016 年净利润增长超 30%，维持买入-A 评级

我们认为随着公司主营业务的经营效率正在持续改善以及定增项目的实施，公司的经营业绩也会持续向好。预计 2016 年-2018 年业务收入将保持正向增长，分别为：4.82 亿元、6.45 亿元和 8.32 亿元；净利润增长率分别为：35.4%、33.8%和 25.3%；EPS 分别为 0.22、0.30 和 0.37 元。给予买入-A 评级，6 个月目标价 25 元。

四、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；
- 2、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。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	409.0	395.0	482.1	644.6	831.5	年增长率					
减:营业成本	225.5	237.0	279.4	383.4	508.4	营业收入增长率	18.6%	-3.4%	22.0%	33.7%	29.0%
营业税费	1.4	2.2	1.7	2.3	3.5	营业利润增长率	17.5%	-58.7%	99.0%	38.1%	27.7%
销售费用	24.3	27.5	33.8	45.0	57.1	净利润增长率	18.9%	-37.4%	35.4%	33.8%	25.3%
管理费用	87.2	101.0	106.9	128.8	151.8	EBITDA 增长率	13.7%	-56.5%	98.2%	35.7%	27.6%
财务费用	-11.0	-7.3	-8.1	-9.2	-9.9	EBIT 增长率	16.8%	-62.8%	124.6%	41.3%	30.1%
资产减值损失	1.5	1.4	2.5	3.5	4.5	NOPLAT 增长率	21.2%	-59.7%	103.4%	41.3%	30.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	13.4%	-2.4%	2.6%	29.3%	-2.1%
投资和汇兑收益	-	-0.2	-	-	-0.1	净资产增长率	13.4%	0.7%	12.8%	8.6%	9.8%
营业利润	80.2	33.1	65.8	90.9	116.1						
加:营业外净收支	6.5	12.6	9.1	9.3	9.4	盈利能力					
利润总额	86.7	45.7	74.9	100.2	125.5	毛利率	44.9%	40.0%	42.1%	40.5%	38.9%
减:所得税	11.6	2.8	11.2	15.0	18.8	营业利润率	19.6%	8.4%	13.7%	14.1%	14.0%
净利润	72.3	45.3	61.3	82.1	102.8	净利润率	17.7%	11.5%	12.7%	12.7%	12.4%
						EBITDA/营业收入	18.6%	8.4%	13.6%	13.8%	13.6%
						EBIT/营业收入	16.9%	6.5%	12.0%	12.7%	12.8%
资产负债表						偿债能力					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	12.2%	14.7%	9.5%	10.5%	9.6%
货币资金	474.2	396.6	529.4	525.5	604.1	负债权益比	13.9%	17.3%	10.5%	11.7%	10.6%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	7.30	5.23	9.04	8.41	9.26
应收帐款	152.9	172.5	158.4	238.3	237.5	速动比率	6.96	4.95	8.69	8.04	8.87
应收票据	1.5	1.1	0.6	0.3	1.3	利息保障倍数	-6.28	-3.50	-7.18	-8.83	-10.71
预付帐款	0.9	4.7	1.0	1.8	1.9	营运能力					
存货	31.3	32.2	28.2	36.0	37.1	固定资产周转天数	84	78	56	38	26
其他流动资产	3.8	0.7	2.6	2.4	1.9	流动营业资本周转天数	70	92	79	82	80
可供出售金融资产	-	10.0	3.3	4.4	5.9	流动资产周转天数	543	580	496	426	365
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	123	148	124	111	103
长期股权投资	-	10.0	10.0	10.0	10.0	存货周转天数	23	29	23	18	16
投资性房地产	-	13.0	13.0	13.0	13.0	总资产周转天数	656	730	629	508	430
固定资产	92.6	78.1	70.8	63.5	56.2	投资资本周转天数	177	192	158	137	118
在建工程	-	-	-	-	-						
无形资产	0.0	0.0	-0.4	-0.4	-0.4	费用率					
其他非流动资产	29.8	97.0	50.5	57.2	66.4	销售费用率	5.9%	7.0%	7.0%	7.0%	6.9%
资产总额	786.9	815.9	867.5	951.9	1,034.9	管理费用率	21.3%	25.6%	22.2%	20.0%	18.3%
短期债务	2.1	5.0	0.9	-	-	财务费用率	-2.7%	-1.9%	-1.7%	-1.4%	-1.2%
应付帐款	21.5	38.0	6.1	15.0	9.8	三费/营业收入	24.6%	30.7%	27.5%	25.5%	23.9%
应付票据	-	-	-	-	-	投资回报率					
其他流动负债	67.5	73.3	72.6	80.6	85.7	ROE	10.8%	6.6%	8.0%	9.8%	11.3%
长期借款	-	-	-	-	-	ROA	9.5%	5.3%	7.3%	8.9%	10.3%
其他非流动负债	4.9	4.0	3.0	4.0	3.7	ROIC	31.8%	11.3%	23.6%	32.4%	32.6%
负债总额	96.0	120.3	82.6	99.6	99.1	分红指标					
少数股东权益	20.8	13.0	15.3	18.4	22.3	DPS(元)	0.07	0.03	0.05	0.07	0.09
股本	182.0	272.7	275.1	275.1	275.1	分红比率	25.1%	20.7%	22.9%	22.9%	24.0%
留存收益	488.4	422.6	494.5	558.8	638.4	股息收益率	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%
股东权益	690.9	695.6	784.9	852.3	935.8						
						业绩和估值指标					
现金流量表											
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	EPS(元)	0.26	0.16	0.22	0.30	0.37
净利润	75.1	42.9	61.3	82.1	102.8	BVPS(元)	2.43	2.48	2.80	3.03	3.32
加:折旧和摊销	8.3	8.4	7.7	7.3	7.3	PE(X)	76.5	122.1	90.1	67.4	53.8
资产减值准备	1.5	1.4	-	-	-	PB(X)	8.3	8.1	7.2	6.6	6.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	112.3	103.9	106.9	299.4	50.9
财务费用	0.1	0.1	-8.1	-9.2	-9.9	P/S	13.5	14.0	11.5	8.6	6.6
投资损失	-	-	-	-	0.1	EV/EBITDA	35.9	332.3	75.9	55.9	43.1
少数股东损益	2.8	-2.4	2.4	3.1	3.8	CAGR(%)	4.3%	35.5%	0.3%	4.3%	35.5%
营运资金的变动	-27.8	-83.5	37.5	-77.4	-11.5	PEG	17.9	3.4	289.8	15.8	1.5
经营活动产生现金流量	54.0	34.0	100.9	5.8	92.5	ROIC/WACC	3.0	1.1	2.2	3.1	3.1
投资活动产生现金流量	-0.3	-96.0	6.7	-1.1	-1.5						
融资活动产生现金流量	1.7	-15.7	25.2	-8.6	-12.3						

资料来源: Wind, 华金证券研究所

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