

强烈推荐-A (维持)

天海投资 600751.SH

当前股价: 7.48 元

2017年04月23日

云服务商巨头

基础数据

上证综指	3173
总股本(万股)	289934
已上市流通股(万股)	197118
总市值(亿元)	217
流通市值(亿元)	147
每股净资产(MRQ)	4.4
ROE(TTM)	2.5
资产负债率	85.5%
主要股东	海航物流集团有限公司
主要股东持股比例	20.76%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	-15	22
相对表现	-7	-19	13



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《天海投资(600751)一无惧定增资管计划减持,继续看好》2017-03-12
- 2、《天海投资(600751)一双拐点已现,IT供应链龙头起航》2017-03-07
- 3、《天海投资(600751)一杠杆收购英迈国际,转型IT分销》2016-07-29

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

常涛

010-57601863
changt@cmschina.com.cn
S1090512030004

周楷宁

010-57601791
zhoukaining@cmschina.com.cn
S1090516060001

不同于市场对英迈只是世界 500 强 IT 分销巨头的定位,我们认为英迈正在从 IT 分销巨头走向云服务商巨头。并购基金+互联网交易平台+担保,强力资本管理能力凸显,产业+金融为天海投资后续发展注入强劲动力。我们看好英迈拓展海内外市场的潜力和天海收购之后管理效率提升的潜力。与同行业公司对比,英迈 20 倍左右的估值较低,维持“强烈推荐-A”投资评级。

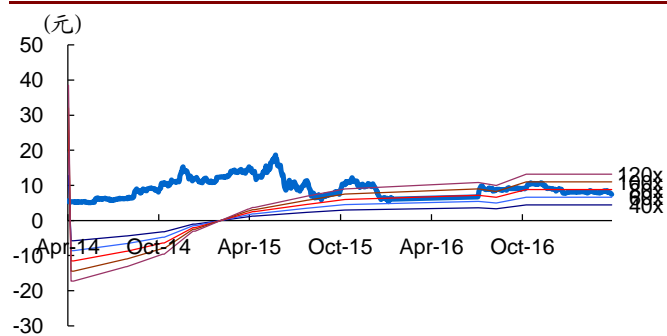
- **事件:**天海投资(1)发布 2016 年年报,营业收入 376 亿,同比增长 5115.47%,归母净利润 3.22 亿,同比增长 30.32%。(2)与北京新龙脉发起设立投资并购基金,总规模不超过人民币 100 亿元,首期募集规模不超过人民币 20 亿元。
- 不同于市场对英迈只是世界 500 强 IT 分销巨头的定位,我们认为英迈正在从 IT 分销巨头走向云服务商巨头。英迈国际作为主云服务提供商(mCSP),英迈通过自身的云集市平台为客户和云服务提供商之间搭建起桥梁。由客户、云服务提供商和解决方案组成的生态系统的云集市简化了云技术的获取、管理和客户支持活动,使各云服务提供商在云集市上提供的各种类型的云技术解决方案,帮助客户方便地购买、配置、管理、应用云技术。
- 并购基金+互联网交易平台+担保,强力资本管理能力凸显,产业+金融为天海投资后续发展注入强劲动力。(1)大手笔设立并购基金首期 20 亿、总规模 100 亿,重点投资 IT 服务、现代物流、智能制造及新能源产业。(2)前海航交所为航空航运资产、金融资产和金融产品提供场所交易服务。(3)参股子公司中合担保开展融资性担保以及投资业务。IT 分销云服务商+资本金融助力,天海投资后续发展动力十足。
- 维持“强烈推荐-A”。我们看好英迈拓展海内外市场的潜力和天海收购之后管理效率提升的潜力。与同行业公司对比,英迈 20 倍左右的估值较低。预估 2017-18 年 EPS 至 0.38 元、0.50 元,维持“强烈推荐-A”投资评级。
- **风险提示:**企业文化的整合风险、业务整合风险。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	720	37561	308603	317861	327397
同比增长	70%	5115%	722%	3%	3%
营业利润(百万元)	293	621	3048	4037	4557
同比增长	239%	112%	391%	32%	13%
净利润(百万元)	247	321	1112	1450	1628
同比增长	213%	30%	246%	30%	12%
每股收益(元)	0.09	0.11	0.38	0.50	0.56
PE	87.9	67.5	19.5	15.0	13.3
PB	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5

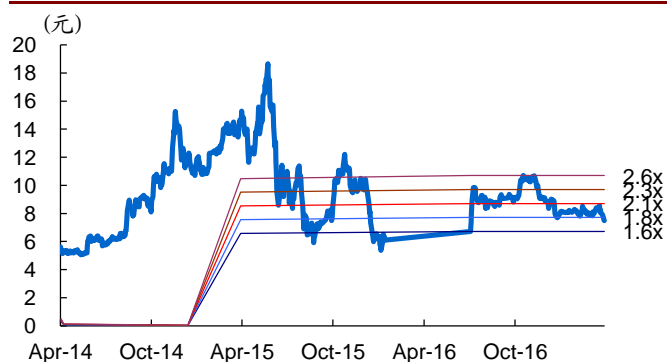
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 天海投资历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 天海投资历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《天海投资（600751）深度报告—双拐点已现，IT 供应链龙头起航》2017-03-07
- 2、《天海投资（600751）—无惧定增资管计划减持，继续看好》2017-03-12

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	12649	85835	455881	470246	485750
现金	9032	9042	357640	369235	381801
交易性投资	0	886	886	886	886
应收票据	1	0	0	0	0
应收款项	258	44347	33623	34631	35670
其它应收款	39	1248	10254	10561	10878
存货	4	26929	25645	26335	27090
其他	3313	3382	27834	28598	29424
非流动资产	134	32131	30946	29874	28905
长期股权投资	0	2348	2348	2348	2348
固定资产	132	2584	2473	2368	2267
无形资产	1	10653	9587	8629	7766
其他	2	16546	16537	16530	16524
资产总计	12783	117966	486827	500120	514655
流动负债	550	63770	432458	443968	456561
短期借款	4	2210	0	0	0
应付账款	289	49725	409399	420417	432471
预收账款	16	1866	15366	15779	16232
其他	241	9969	7693	7772	7858
长期负债	7	37131	37131	37131	37131
长期借款	0	27043	27043	27043	27043
其他	7	10088	10088	10088	10088
负债合计	556	100901	469589	481099	493692
股本	2899	2899	2899	2899	2899
资本公积金	10129	10442	10442	10442	10442
留存收益	(891)	(572)	(910)	207	1400
少数股东权益	90	4296	4807	5473	6222
归属于母公司所有者权益	12137	12770	12432	13548	14742
负债及权益合计	12783	117966	486827	500120	514655

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(40)	1669	357356	12173	13247
净利润	247	321	1112	1450	1628
折旧摊销	7	162	1206	1092	990
财务费用	(93)	(54)	460	460	460
投资收益	(232)	(168)	(235)	(235)	(235)
营运资金变动	29	1243	354308	8739	9655
其它	2	164	505	666	748
投资活动现金流	(3460)	(33627)	(20)	(20)	(20)
资本支出	(5)	(93)	(20)	(20)	(20)
其他投资	(3455)	(33534)	0	0	0
筹资活动现金流	(293)	32508	(8738)	(559)	(660)
借款变动	830	26597	(7064)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(4)	314	0	0	0
股利分配	(1450)	(1450)	(1450)	(333)	(435)
其他	331	7047	(225)	(225)	(225)
现金净增加额	(3793)	550	348597	11595	12567

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	720	37561	308603	317861	327397
营业成本	656	35008	288235	295992	304479
营业税金及附加	2	9	72	74	77
营业费用	8	374	3072	3164	3259
管理费用	94	1698	13950	14368	14799
财务费用	(96)	38	460	460	460
资产减值损失	(5)	48	0	0	0
公允价值变动收益	0	67	67	67	67
投资收益	232	168	168	168	168
营业利润	293	621	3048	4037	4557
营业外收入	2	95	95	95	95
营业外支出	0	65	65	65	65
利润总额	294	651	3079	4067	4588
所得税	47	242	1456	1950	2211
净利润	248	409	1623	2116	2377
少数股东损益	1	88	511	666	748
归属于母公司净利润	247	321	1112	1450	1628
EPS (元)	0.09	0.11	0.38	0.50	0.56

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	70%	5115%	722%	3%	3%
营业利润	239%	112%	391%	32%	13%
净利润	213%	30%	246%	30%	12%
获利能力					
毛利率	8.9%	6.8%	6.6%	6.9%	7.0%
净利率	34.3%	0.9%	0.4%	0.5%	0.5%
ROE	2.0%	2.5%	8.9%	10.7%	11.0%
ROIC	0.4%	0.6%	4.0%	4.9%	5.2%
偿债能力					
资产负债率	4.4%	85.5%	96.5%	96.2%	95.9%
净负债比率	0.0%	28.9%	5.6%	5.4%	5.3%
流动比率	23.0	1.3	1.1	1.1	1.1
速动比率	23.0	0.9	1.0	1.0	1.0
营运能力					
资产周转率	0.1	0.3	0.6	0.6	0.6
存货周转率	114.1	2.6	11.0	11.4	11.4
应收帐款周转率	4.4	1.7	7.9	9.3	9.3
应付帐款周转率	3.3	1.4	1.3	0.7	0.7
每股资料 (元)					
每股收益	0.09	0.11	0.38	0.50	0.56
每股经营现金	-0.01	0.58	123.26	4.20	4.57
每股净资产	4.19	4.40	4.29	4.67	5.08
每股股利	0.50	0.50	0.12	0.15	0.17
估值比率					
PE	87.9	67.5	19.5	15.0	13.3
PB	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	4432.3	1239.7	191.7	161.7	150.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

招商证券研发中心 计算机&交运团队

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

常涛：北京大学光华管理学院硕士，中国科学技术大学学士，曾供职于中国外运长航集团，7 年券商从业经验，2010 年加入招商证券，现为招商证券研究董事，交运行业首席分析师，曾获得 2012-2016 年度新财富、金牛奖、水晶球最佳分析师。

周楷宁：招商证券计算机行业高级分析师，2012、2013 年新财富第一团队成员，北京大学硕士，武汉大学学士，5 年证券从业经验。

陈卓：复旦大学管理科学与工程系硕士，天津大学工业工程系学士。曾供职于 DHL，长期从事项目规划工作，后供职于华创证券研究所从事行业研究。12 年加盟招商证券研发中心，现为招商证券交运行业分析师，团队曾获得 2012-2016 年度新财富、金牛奖、水晶球最佳分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。