

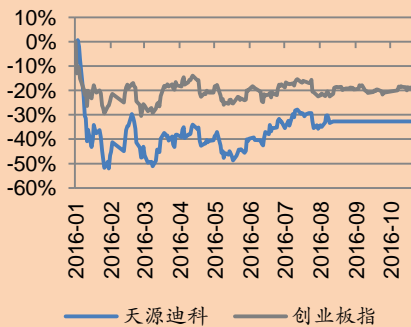


天源迪科 (300047)

投资评级: 买入

报告日期: 2017-04-24

股价走势:



TMT 研究组

联系人: 袁晓雨

021-60958362

yuanxiaoyu_hazq@163.com

雷涛

021-60956107

leitao922@163.com

业绩稳健增长, 云计算和大数据业务开拓行业纵深

——天源迪科 2016 年报点评

主要观点:

□ 公司 2016 年营收、净利润增长符合预期, 保持高速增长。

公司公布 2016 年年报, 集团实现营业收入 2,448,219,642.11 元, 较去年同期增长 46.02%, 归属于上市公司股东的净利润 114,903,708.11 元, 较去年同期增长 82.24%。营业收入增长的主要原因是公司在通信行业保持稳健增长, 在公安行业、企业级应用及网络产品分销收入快速增长所致。净利润的增长幅度超过了营业收入的增长幅度, 主要原因为公司集约化管理, 控制人员规模增长, 和处置投资获取投资收益所致。

□ 公司大数据和云计算业务持续发力, 从公安向政府领域渗透

公司为专业的产业云 BOSS、大数据解决方案提供商。在通信行业, 依托业务软件的技术优势, 开发大数据平台、运营支撑系统等方案, 行业地位和市场份额逐年提升。2016 年通信业务营收同比增长 9.30%。在运营商对大数据和云计算业务持续加大投资的情况下, 我们继续看好公司在通信领域的快速增长。在公共安全行业, 推动公安系统中大数据警务云平台、情报线索分析平台等方案的快速增长, 并逐步向政府行业渗透。2016 年本业务营收增长 60.45%, 体现公司在警务云的深耕取得积极成效。

□ 向金融行业外延, 并购事项等待落地

公司在金融行业主要产品有面向金融行业的云计算平台等, 但是目前规模相对较小。公司持续看好金融行业云计算和大数据的发展潜力。公司已经启动并购新三板公司维恩贝特, 以更快速地切入金融行业。目前, 双方已在银行业移动端应用方面成立了联合开发小组, 并已初步确定了并购完成后在银行核心系统云化、银行内控合规监控分析方面的联合研发项目立项。目前, 该并购项目正证监会审核过程中。我们认为本次外延并购将极大的促进公司在金融行业的业务发展, 依托原有的云计算和大数据的技术储备, 快速的扩大金融行业的收入规模。

盈利预测:

单位: 百万元

财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2448	3330	4545	6272
收入同比(%)	46%	36%	37%	38%
归属母公司净利润	115	129	167	222
净利润同比(%)	82%	13%	29%	33%
毛利率(%)	17.8%	19.6%	19.5%	19.7%
ROE(%)	6.6%	6.9%	8.3%	10.0%
每股收益(元)	0.32	0.36	0.47	0.62
P/E	42.43	37.68	29.19	21.95
P/B	2.47	2.33	2.17	1.99
EV/EBITDA	33	28	23	19

资料来源: wind、华安证券研究所 (小五号华文楷体)

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,239	3,136	4,393	6,321	营业收入	2,448	3,330	4,545	6,272
现金	185	0	0	0	营业成本	2,012	2,677	3,659	5,036
应收账款	985	1,470	1,892	2,623	营业税金及附加	7	9	12	18
其他应收款	27	51	63	83	销售费用	79	120	159	221
预付账款	136	221	315	458	管理费用	215	313	432	577
存货	592	820	1,112	1,518	财务费用	28	44	85	154
其他流动资产	315	574	1,011	1,639	资产减值损失	14	21	6	10
非流动资产	944	965	1,120	1,355	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	66	63	64	64	投资净收益	19	0	0	0
固定资产	202	189	176	163	营业利润	113	146	192	255
无形资产	212	229	210	199	营业外收入	22	5	5	5
其他非流动资产	463	484	670	929	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	3,183	4,101	5,513	7,677	利润总额	134	150	196	260
流动负债	922	1,707	2,931	4,852	所得税	(0)	0	0	0
短期借款	645	1,181	2,226	3,924	净利润	135	150	196	260
应付账款	38	70	104	124	少数股东损益	20	21	29	37
其他流动负债	239	456	601	804	归属母公司净利润	115	129	167	222
非流动负债	224	222	228	231	EBITDA	236	219	305	436
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.32	0.36	0.47	0.62
其他非流动负	224	222	228	231					
负债合计	1,146	1,929	3,159	5,083					
少数股东权益	60	81	110	147					
股本	358	358	358	358					
资本公积	1,055	1,055	1,055	1,055					
留存收益	564	679	831	1,034					
归属母公司股东权	1,977	2,092	2,244	2,447					
负债和股东权益	3,183	4,101	5,513	7,677					

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	46.02%	36.00%	36.50%	38.00%
营业利润	95.82%	29.38%	31.61%	33.14%
归属于母公司净利润	82.24%	12.69%	29.09%	32.96%
获利能力				
毛利率(%)	17.84%	19.60%	19.50%	19.70%
净利率(%)	4.69%	3.89%	3.68%	3.54%
ROE(%)	6.61%	6.92%	8.34%	10.01%
ROIC(%)	9.72%	7.62%	8.53%	9.54%
偿债能力				
资产负债率(%)	36.01%	47.03%	57.31%	66.21%
净负债比率(%)	4.87%	13.52%	21.99%	27.48%
流动比率	2.43	1.84	1.50	1.30
速动比率	1.79	1.36	1.12	0.99
营运能力				
总资产周转率	0.87	0.91	0.95	0.95
应收账款周转率	3.00	2.78	2.76	2.83
应付账款周转率	52.93	61.57	52.20	55.06
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.36	0.47	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.59)	(2.10)	(2.62)	(4.25)
每股净资产(最新摊薄)	5.53	5.85	6.27	6.84
估值比率				
P/E	42.4	37.7	29.2	22.0
P/B	2.5	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	32.69	27.77	22.87	19.37

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(213)	(753)	(937)	(1,521)
净利润	135	129	167	222
折旧摊销	96	29	28	27
财务费用	30	44	85	154
投资损失	(19)	0	0	0
营运资金变动	(838)	(997)	(1,252)	(1,972)
其他经营现金	385	42	35	48
投资活动现金流	(473)	(30)	3	(4)
资本支出	0	(33)	4	(3)
长期投资	(4)	3	(1)	(0)
其他投资现金	(469)	0	0	0
筹资活动现金流	553	500	935	1,524
短期借款	(102)	536	1,045	1,698
长期借款	(5)	0	0	0
普通股增加	34	0	0	0
资本公积增加	525	0	0	0
其他筹资现金	101	(35)	(110)	(174)
现金净增加额	(132)	(282)	2	(0)

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。