

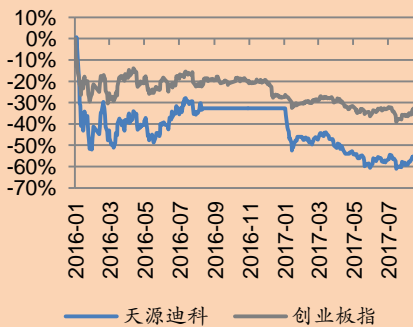


天源迪科 (300047)

投资评级: 买入

报告日期: 2017-08-21

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, 并购带来新增长点

——天源迪科 2017 年中报点评

主要观点:

□ 公司 2017 年上半年稳健发展, 下半年收入占比较大

公司报告期内实现营业收入 96,868 万元较去年同期增长 18.05%, 实现净利润 1,121.10 万元, 较去年同期增加 843.07 万元, 增长 303.23%。公司各个业务线增长稳健, 其中云计算和大数据相关的业务保持较快增速。不过由于主要客户仍是电信运营商的原因, 公司收入集中在下半年或第四季度。

□ 伴随华为 IT 产品的发展, ICT 分销业务稳定发展

公司 ICT 分销业务随着华为 IT 产品的不断发展, 始终保持稳健的增长水平。在报告期收入占比达到 75% 以上, 良好的利润水平也为公司在转型过程保驾护航。以此同时, 公司在 ICT 的分销背景, 对大数据和云计算的业务相互促进融合, 进一步对公司业务转型有巨大帮助。

□ 公司云计算和大数据业务潜力巨大

报告期内, 公司在云计算和大数据业务上发展迅速。电信领域完成中国电信集团大数据能力平台、部分省分大数据处理平台、无线端到端大数据研发, PaaS 平台开发, 支撑中国电信、中国联通业务系统云化, 等等。公共安全领域完成武汉市公安局联合研发中心, 打造武汉市公共安全智慧运营管理平台。与华为合作发布警务云大数据联合解决方案, 完成全国产品巡展工作, 为下半年新市场落地打下基础。公司加大转向云计算和大数据业务并逐步落地, 我们看好后续其在业绩上的表现。

□ 向金融行业外延落地, 金融 IT 将成为公司新的增长引擎

公司在金融行业主要通过并购新三板公司维恩贝特来承载。目前本次并购已经获得证监会批复。维恩贝特在金融 IT 的表现优异, 业绩承诺数据显示, 将对公司业绩贡献占比较大, 对公司的发展具有重要影响。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。

□ 风险预警

公司云计算和大数据业务拓展低于预期, 并购标的业绩不及预期。

盈利预测 (暂不考虑并购带来的影响):

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	40.57	36.02	27.90	20.99
P/B	2.36	2.23	2.08	1.90
EV/EBITDA	33	27	22	19

资料来源: wind、华安证券研究所

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	40.6	36.0	27.9	21.0
P/B	2.4	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	32.69	26.79	22.17	18.88

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。