

分析师: 顾敏豪

执业证书编号: S0730512100001

gumh00@ccnew.com 021-50588666-8012

研究助理: 傅翀

fuchong@ccnew.com 021-50588666-8059

## 获授阿里云企业服务合作伙伴计划铂金合作伙伴

### ——天源迪科(300047)公司点评报告

## 证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

市场数据(2018-06-13)

发布日期: 2018年06月14日

收盘价(元)	14.50
一年内最高/最低(元)	17.60/10.31
沪深300指数	3788.34
市净率(倍)	2.05
流通市值(亿元)	40.61

### 基础数据(2018-3-31)

每股净资产(元)	7.08
每股经营现金流(元)	0.02
毛利率(%)	24.27
净资产收益率-摊薄(%)	0.18
资产负债率(%)	25.89
总股本/流通股(万股)	39973.73/27247.4
B股/H股(万股)	0/0

### 个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

### 相关报告

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

### 事件:

- 公司之全资子公司北京天源迪科于近日获得阿里云授予“阿里云企业服务合作伙伴计划铂金合作伙伴”及“Apsara Aliware 合作计划铂金合作伙伴”,有效期至2019年3月31日。

### 点评:

- 在云计算市场更为良性和深入的合作。阿里云计算有限公司是全球领先的云计算及人工智能科技公司。阿里云企业服务合作伙伴计划,是阿里云企业服务部门致力于满足中大型企业实际业务需求,通过全方位提升企业效率的PaaS和SaaS类产品,帮助企业实现数字化转型;旨在携手具备企业服务产品交付能力合作伙伴,为广大企业用户,提供专业,高效,互联网数字化的服务。公司获得阿里云“企业服务合作伙伴计划”及“Apsara Aliware 合作计划”之首家铂金合作伙伴授权,是基于公司与阿里云在云计算市场长期合作成果。目前,公司与阿里云在电信运营商、交通、能源、航空等行业已展开合作。公司作为阿里云在云计算市场的核心合作伙伴,本次获得上述授权,能够促进双方在云计算市场更为良性和深入的合作,能够增加公司的核心竞争力。预计公司将继续加强与阿里云的合作,提供更好的企业服务产品。
- 参股子公司正式挂牌新三板,预计未来有望延续较快增长步伐。公司参股子公司天源股份已经收到全国中小企业股份转让系统有限责任公司出具的《关于同意广州天源信息科技股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的函》,股票于18年5月25日起在全国股转系统挂牌正式公开转让,转让方式为集合竞价转让。天源股份是一家主要从事电信行业应用软件定制开发与技术服务的一体化方案提供商,主营业务为向电信运营商提供客户关系管理、资费计算、商业智能分析等领域的应用软件定制开发、技术服务及系统集成服务。天源股份17年归母净利润同比增长53.08%,发展情况良好,预计未来有望延续较快增长步伐。公司持有天源股份31.83%的股份;天源股份在新三板挂牌后,有利于拓宽其融资渠道,完善内部治理机制,提高抗风险能力,促进企业持续、稳定发展;其挂牌将提升公司资产价值,增强公司资产流动性。
- 盈利预测与投资建议: 预测公司2018-19年全面摊薄后EPS分别为0.59元与0.78元,按6月13日14.50元收盘价计算,对应的PE分别为24.4倍与18.6倍。公司估值相对通信行业水平较低,首次给予“增持”的投资评级。

风险提示: 获得授权不代表已获得相应的订单,系统性风险。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2448.2	2963.1	4296.4	6058.0	8476.9
增长比率	46.0%	21.0%	45.0%	41.0%	39.9%
净利润(百万元)	114.9	155.9	236.7	310.5	401.6
增长比率	82.2%	35.7%	51.8%	31.2%	29.3%
每股收益(元)	0.29	0.39	0.59	0.78	1.01
市盈率(倍)	50.4	37.1	24.4	18.6	14.4

资料来源: 贝格数据, 中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>2448.2</b>	<b>2963.1</b>	<b>4296.4</b>	<b>6058.0</b>	<b>8476.9</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	2,011.6	2,383.3	3,402.8	4,791.9	6,696.8	营业收入增长率	46.0%	21.0%	45.0%	41.0%	39.9%
营业税费	6.7	8.6	12.5	17.6	24.6	营业利润增长率	95.8%	58.1%	60.5%	31.5%	29.6%
销售费用	79.3	112.6	163.3	232.6	328.9	净利润增长率	82.2%	35.7%	51.8%	31.2%	29.3%
管理费用	215.3	285.4	416.8	590.7	835.0	EBITDA 增长率	47.7%	15.6%	30.3%	36.0%	35.3%
财务费用	27.8	33.9	56.3	94.3	154.6	EBIT 增长率	88.7%	20.6%	74.8%	41.9%	39.6%
资产减值损失	14.3	10.7	11.0	12.0	13.0	NOPLAT 增长率	76.7%	48.7%	53.7%	37.4%	36.5%
加: 公允价值变动收益	-	-0.3	-2.0	-2.0	-2.0	投资资本增长率	54.3%	31.5%	38.0%	22.1%	39.1%
投资和汇兑收益	19.4	7.3	8.0	9.0	10.0	净资产增长率	50.2%	43.0%	8.6%	10.3%	12.1%
<b>营业利润</b>	<b>112.7</b>	<b>178.1</b>	<b>285.8</b>	<b>375.9</b>	<b>487.1</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	21.8	3.8	4.2	4.5	4.9	毛利率	17.8%	19.6%	20.8%	20.9%	21.0%
<b>利润总额</b>	<b>134.4</b>	<b>181.9</b>	<b>290.0</b>	<b>380.4</b>	<b>492.0</b>	营业利润率	4.6%	6.0%	6.7%	6.2%	5.7%
减: 所得税	-0.2	2.6	17.7	23.3	30.1	净利润率	4.7%	5.3%	5.5%	5.1%	4.7%
<b>净利润</b>	<b>114.9</b>	<b>155.9</b>	<b>236.7</b>	<b>310.5</b>	<b>401.6</b>	EBITDA/营业收入	9.6%	9.2%	8.3%	8.0%	7.7%
<b>资产负债表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	EBIT/营业收入	5.7%	5.7%	6.9%	6.9%	6.9%
货币资金	184.7	345.4	214.8	242.3	296.7	<b>运营效率</b>					
交易性金融资产	-	3.1	3.2	3.2	3.2	固定资产周转天数	29	27	21	16	12
应收帐款	985.3	1,300.4	2,041.3	2,737.8	4,043.8	流动营业资本周转天数	201	222	209	214	219
应收票据	75.8	129.9	180.4	290.8	415.6	流动资产周转天数	284	286	262	256	257
预付帐款	135.6	145.7	289.1	376.4	628.1	应收帐款周转天数	124	139	140	142	144
存货	591.7	536.3	1,051.7	1,157.9	1,892.8	存货周转天数	74	69	67	66	65
其他流动资产	265.9	4.0	5.0	6.0	7.0	总资产周转天数	412	442	397	350	323
可供出售金融资产	35.7	55.1	56.0	57.0	58.0	投资资本周转天数	293	341	317	290	272
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
长期股权投资	66.4	70.2	74.2	78.4	82.8	ROE	5.8%	5.5%	7.8%	9.3%	10.9%
投资性房地产	-	6.5	6.5	6.5	6.5	ROA	4.2%	4.4%	5.1%	5.6%	5.2%
固定资产	201.5	244.2	258.4	272.8	288.0	ROIC	9.0%	8.6%	10.1%	10.0%	11.2%
在建工程	138.5	152.5	148.6	145.0	141.6	<b>费用率</b>					
无形资产	212.4	218.9	180.7	142.7	104.6	销售费用率	3.2%	3.8%	3.8%	3.8%	3.9%
其他非流动资产	289.2	882.9	879.2	873.9	866.8	管理费用率	8.8%	9.6%	9.7%	9.8%	9.9%
<b>资产总额</b>	<b>3,182.7</b>	<b>4,095.0</b>	<b>5,389.1</b>	<b>6,390.6</b>	<b>8,835.4</b>	财务费用率	1.1%	1.1%	1.3%	1.6%	1.8%
短期债务	645.0	681.0	1,130.8	1,527.0	2,485.2	三费/营业收入	13.2%	14.6%	14.8%	15.1%	15.6%
应付帐款	42.8	39.7	75.7	84.1	135.4	<b>偿债能力</b>					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	36.0%	28.9%	41.3%	45.4%	55.7%
其他流动负债	234.0	202.8	384.5	379.5	624.3	负债权益比	56.3%	40.6%	70.3%	83.0%	125.7%
长期借款	-	30.0	403.3	675.7	1,440.8	流动比率	2.43	2.67	2.38	2.42	2.25
其他非流动负债	224.2	228.2	229.9	232.4	235.0	速动比率	1.79	2.09	1.72	1.84	1.66
<b>负债总额</b>	<b>1,146.0</b>	<b>1,181.7</b>	<b>2,224.2</b>	<b>2,898.7</b>	<b>4,920.7</b>	利息保障倍数	5.06	5.00	5.26	4.46	3.80
<b>少数股东权益</b>	<b>59.9</b>	<b>84.2</b>	<b>119.7</b>	<b>166.3</b>	<b>226.6</b>	<b>分红指标</b>					
股本	358.0	399.7	399.1	399.1	399.1	DPS(元)	0.03	0.04	0.06	0.08	0.10
留存收益	1,618.9	2,432.0	2,646.0	2,926.5	3,289.0	分红比率	10.9%	10.3%	10.0%	10.0%	10.0%
<b>股东权益</b>	<b>2,036.8</b>	<b>2,913.3</b>	<b>3,164.9</b>	<b>3,492.0</b>	<b>3,914.7</b>	股息收益率	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%
<b>现金流量表</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
净利润	134.6	179.3	236.7	310.5	401.6	EPS(元)	0.29	0.39	0.59	0.78	1.01
加: 折旧和摊销	95.6	104.5	58.7	62.3	66.4	BVPS(元)	4.95	7.09	7.63	8.33	9.24
资产减值准备	14.3	10.7	-	-	-	PE(X)	50.4	37.1	24.4	18.6	14.4
公允价值变动损失	-	0.8	-2.0	-2.0	-2.0	PB(X)	2.9	2.0	1.9	1.7	1.6
财务费用	30.0	14.7	56.3	94.3	154.6	P/FCF	-8.7	-10.5	-39.1	868.6	212.4
投资收益	-19.4	-7.3	-8.0	-9.0	-10.0	P/S	2.4	2.0	1.3	1.0	0.7
少数股东损益	19.7	23.4	35.5	46.6	60.3	EV/EBITDA	23.9	22.6	20.1	16.2	14.6
营运资金的变动	-839.8	96.7	-1,228.6	-990.7	-2,113.3	CAGR(%)	38.4%	37.1%	53.6%	38.4%	37.1%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>-212.6</b>	<b>77.1</b>	<b>-851.3</b>	<b>-488.0</b>	<b>-1,442.4</b>	PEG	1.3	1.0	0.5	0.5	0.4
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-472.9</b>	<b>2.4</b>	<b>-25.9</b>	<b>-29.2</b>	<b>-33.4</b>	ROIC/WACC	1.0	0.9	1.1	1.1	1.2
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>553.3</b>	<b>104.3</b>	<b>746.6</b>	<b>544.7</b>	<b>1,530.2</b>	REP	2.4	2.1	1.5	1.3	1.0

资料来源: 贝格数据, 中原证券

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。