

强烈推荐-A (维持)

天源迪科 300047.SZ

目标估值: 16.9 元
当前股价: 10.65 元
2018 年 10 月 11 日

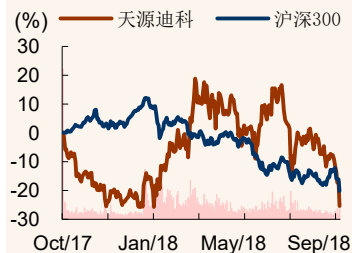
三季度预告业绩高速增长, 云业务助力持续发展

基础数据

上证综指	2583
总股本(万股)	39908
已上市流通股(万股)	28327
总市值(亿元)	43
流通市值(亿元)	30
每股净资产(MRQ)	7.1
ROE(TTM)	6.4
资产负债率	29.2%
主要股东	陈友
主要股东持股比例	10.16%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-12	-25	-17
相对表现	-14	-9	-1



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《天源迪科(300047)——上半年净利润同比增长 242%，多点开花彰显竞争实力》2018-08-13
- 2、《(更新)天源迪科(300047)——半年度业绩持续高增长，竞争地位日益凸显》2018-07-11
- 3、《天源迪科(300047)——半年度业绩持续高增长，竞争地位日益凸显》2018-07-11

王林

010-57601716
wanglin10@cmschina.com.cn
S1090514080005

赵悦媛

zhaoyueyuan@cmschina.com.cn
S1090518070007

事件:

公司于 10 月 11 日晚间发布 2018 年三季度业绩预告, 预计公司 2018 年前三季度实现净利润 7,276.94 万元—7,938.48 万元, 较去年同期的 3,307.70 万元增长 120%—140%。

评论:

1、业绩持续高速增长, 各业务全面开花

公司公告其 2018 年前三季度实现净利润 7,276.94 万元—7,938.48 万元, 较去年同期的 3,307.70 万元增长 120%—140%, 业绩大幅增长, 考虑到维恩贝特自 2017 年四季度开始并表, 2018 年前三季度实现归母净利润 3300 万, 预计全年有望略超对赌业绩水平。若剔除维恩贝特并表影响, 公司内生增速为 20.23%-40.23%, 基本符合全年的业绩增速预期。考虑到上半年中国联通云业务的提前结算使得半年报增速较去年同期有较大幅度的提升, 但公司大半业绩确认在四季度, 预计全年业绩增速仍维持在较稳定增长水平。

2、公安大数据不断落地, 多项业务齐头并进

警务云大数据推动公司在公安领域持续发展, 公司依托多年行业积累, 通过为地市级公安提供信息化改革咨询方案和顶层设计来占据公安信息化主导地位。同时, 公司与华为深度合作, 实现软硬层面互补, 携手华为共同发展。公司目前已在 30 多个地市开展警务云大数据业务, 落地进展顺利, 今年有望完成更多地市布局。另外, 公司在电信运营商、交通、能源、航空等行业已与阿里展开诸多合作, 核心合作伙伴地位进一步升级, 增强公司的核心竞争力。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	2448	2963	3972	5018	6302
同比增长	46%	21%	34%	26%	26%
营业利润(百万元)	113	178	255	350	498
同比增长	96%	58%	43%	37%	42%
净利润(百万元)	115	156	225	308	437
同比增长	82%	36%	44%	37%	42%
每股收益(元)	0.32	0.39	0.56	0.77	1.09
PE	33.2	27.3	18.9	13.8	9.7
PB	1.9	1.5	1.4	1.3	1.1

资料来源: 公司数据、招商证券

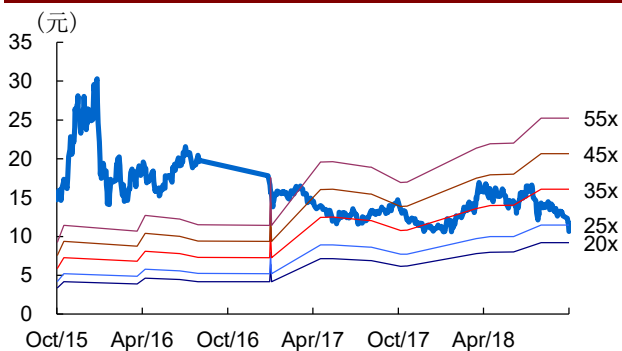
3、投资建议：维持强烈推荐-A。我们看好公司长期深耕垂直行业多年积累的核心优势，有望受益企业 IT 云化带来的应用层市场集中度提升。公司在公安行业多年积累了核心优势，以及聚焦咨询方案和顶层设计的战略，有望率先抢占市场，受益公安信息化改革带来的行业洗牌机遇。预计 2018-2020 年对应净利润分别为 2.25 亿元、3.08 亿元和 4.37 亿元，当前股价对应 PE 分别为 18.9 倍、13.8 倍和 9.7 倍，公司业绩成长稳健，维持强烈推荐-A。

风险提示：运营商资本开支下降风险、人力成本提升风险、行业拓展不达预期。

相关报告：

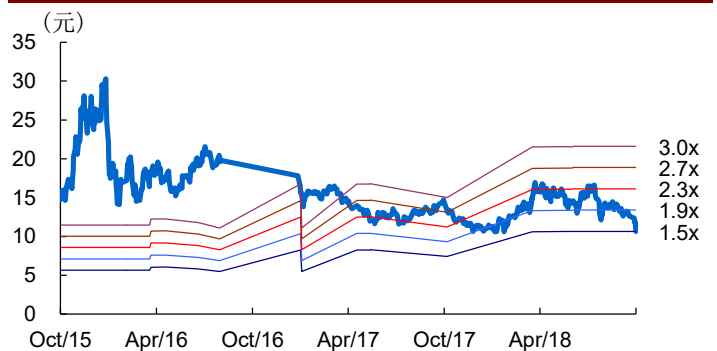
- 1、《天源迪科（300047）公司点评：承前启后深化合作，携手华为打造“平安城市”》2017-12-26
- 2、《天源迪科（300047）公司点评：广州开启正式合作，警务云业务再下一城》2017-12-28
- 3、《天源迪科（300047）深度报告：IT 云化变革孕机遇，跨行业开拓云服务版图》2018-1-23
- 4、《天源迪科（300047）公司点评：业绩持续高增长，云版图开疆扩土》2018-02-28
- 5、《天源迪科（300047）—全年业绩稳定增长，警务云项目城市加速落地》2018-03-28
- 6、《（更新）天源迪科（300047）—半年度业绩持续高增长，竞争地位日益凸显》2018-07-11
- 7、《天源迪科（300047）—上半年净利润同比增长 242%，多点开花彰显竞争实力》2018-08-13

图 1：天源迪科历史 PE1 Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：天源迪科历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2239	2465	2920	3611	4471
现金	185	345	190	190	190
交易性投资	0	3	3	3	3
应收票据	76	130	174	220	276
应收款项	959	1260	1628	2056	2583
其它应收款	27	41	54	69	86
存货	592	536	680	837	1041
其他	401	150	191	235	292
非流动资产	944	1630	1648	1666	1628
长期股权投资	66	70	70	70	70
固定资产	202	244	285	324	305
无形资产	212	219	197	177	160
其他	463	1097	1095	1094	1093
资产总计	3183	4095	4568	5276	6099
流动负债	922	923	1138	1493	1813
短期借款	645	681	851	1157	1414
应付账款	38	29	37	46	57
预收账款	173	125	159	196	243
其他	65	88	91	94	98
长期负债	224	258	258	258	258
长期借款	0	30	30	30	30
其他	224	228	228	228	228
负债合计	1146	1182	1396	1751	2071
股本	358	400	400	400	400
资本公积金	1055	1722	1722	1722	1722
留存收益	564	707	932	1240	1677
少数股东权益	60	84	118	164	230
归属于母公司所有者权益	1977	2829	3054	3362	3798
负债及权益合计	3183	4095	4568	5276	6099

现金流量表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	(213)	77	(244)	(227)	(234)
净利润	115	156	225	308	437
折旧摊销	96	105	38	38	38
财务费用	30	15	32	30	30
投资收益	(19)	(7)	(7)	(7)	(7)
营运资金变动	(453)	(209)	(580)	(658)	(818)
其它	19	18	48	63	86
投资活动现金流	(473)	2	(56)	(56)	0
资本支出	(244)	(156)	(56)	(56)	0
其他投资	(229)	158	0	0	0
筹资活动现金流	553	104	145	283	234
借款变动	(188)	(571)	170	306	257
普通股增加	34	42	0	0	0
资本公积增加	525	667	0	0	0
股利分配	(10)	(11)	0	0	0
其他	192	(23)	(25)	(23)	(23)
现金净增加额	(132)	184	(155)	0	0

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2448	2963	3972	5018	6302
营业成本	2012	2383	3028	3729	4634
营业税金及附加	7	9	12	15	18
营业费用	79	113	160	221	277
管理费用	215	285	482	670	841
财务费用	28	34	32	30	30
资产减值损失	14	11	11	11	11
公允价值变动收益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
投资收益	19	7	7	7	7
营业利润	113	178	255	350	498
营业外收入	22	4	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	134	182	258	354	501
所得税	(0)	3	0	0	(1)
净利润	135	179	258	354	502
少数股东损益	20	23	34	46	66
归属于母公司净利润	115	156	225	308	437
EPS (元)	0.32	0.39	0.56	0.77	1.09

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	46%	21%	34%	26%	26%
营业利润	96%	58%	43%	37%	42%
净利润	82%	36%	44%	37%	42%
获利能力					
毛利率	17.8%	19.6%	23.8%	25.7%	26.5%
净利率	4.7%	5.3%	5.7%	6.1%	6.9%
ROE	5.8%	5.5%	7.4%	9.2%	11.5%
ROIC	5.2%	5.8%	7.1%	8.1%	9.7%
偿债能力					
资产负债率	36.0%	28.9%	30.6%	33.2%	34.0%
净负债比率	20.5%	17.4%	19.3%	22.5%	23.7%
流动比率	2.4	2.7	2.6	2.4	2.5
速动比率	1.8	2.1	2.0	1.9	1.9
营运能力					
资产周转率	0.8	0.7	0.9	1.0	1.0
存货周转率	4.0	4.2	5.0	4.9	4.9
应收帐款周转率	3.0	2.7	2.8	2.7	2.7
应付帐款周转率	43.5	70.5	91.0	89.7	90.1
每股资料 (元)					
每股收益	0.32	0.39	0.56	0.77	1.09
每股经营现金	-0.59	0.19	-0.61	-0.57	-0.59
每股净资产	5.52	7.08	7.64	8.41	9.50
每股股利	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	33.2	27.3	18.9	13.8	9.7
PB	1.9	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	-43.1	-29.4	-20.4	-15.8	-11.7

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。

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。