

2012年01月29日

TMT-计算机软件

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 23.05

目标价(元): 33.60

天玑科技(300245)

业绩略低于预期，未来需求爆发仍可期

投资评级: A--买入(重申)

TMT组: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-50122488

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

TMT组: 刘智

电话: 021-50122488

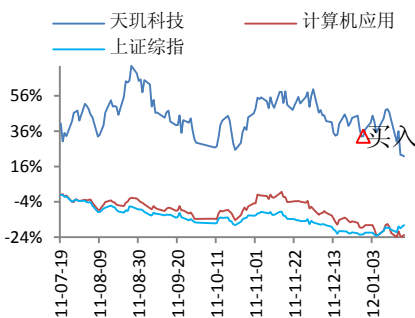
联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

公司基本数据

总股本(万股)	6700.00
流通A股/B股(万股)	1700.00/0.00
资产负债率(%)	9.29
每股净资产(元)	7.02
市净率(倍)	3.28
净资产收益率(加权)	13.38
12个月内最高/最低价	35.45/22.46

股价走势图



◎事项:

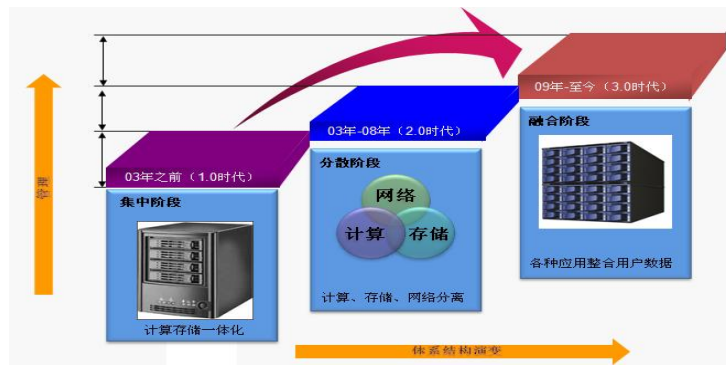
◆业绩预增 24%-32%，略低于我们的预期。1月20日晚天玑科技(300245)发布业绩预增公告，公司2011年实现的净利润增幅在24%-32%之间，实现净利润为5413.99-5763.28万元之间，略低于我们之前的预期。

◎主要观点:

◆受市场开拓影响业绩略低于预期。公司2011年净利润实现稳步增长，主要是得益于公司新市场开拓顺利，主营业务保持持续稳定增长所致。同时在报告期内，非经常性损益对公司净利润的影响金额约为650-700万元，基本为政府扶持与补助项目。业绩低于预期我们认为可能主要有两大原因：一是公司2011年加大了对服务领域和地域的拓展，从而或导致费用的大幅提升；二是对于新开拓客户公司，属于首次合作，一般初始订单量都较小，且公司一般为获得对方认可常以较低利润赢得长期服务利润。

◆数据中心大规模建设仍或推动运维市场的爆发。2009年之前数据中心建设规模较小，基本属于设备分散阶段，2009年底开始数据中心建设步伐不断加快，进入融合阶段，运维市场需求旺盛。伴随着数据中心设备3年左右原厂维修期的临近以及企业数据量的急剧增加，数据中心运维市场仍有望自2012年起开启爆发式增长的时期。

图1: 数据中心历史演变及趋势



资料来源: 华宝证券研究所

相关研究报告

1《需求爆发勾勒似锦前程》，2011.12.29

	2009A	2010A	2011Q3	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	123.75	169.29	55.43	215.76	298.46	399.43
同比增速(%)	33.32	36.80	8.47	27.45	38.33	33.83
净利润(百万)	29.89	43.66	13.76	56.43	75.30	96.13
同比增速(%)	38.12	46.06	2.78	29.26	40.93	27.66
毛利率(%)	60.11	59.35	57.61	58.93	58.90	58.75
每股盈利(元)	0.60	0.87	0.21	0.84	1.12	1.43
ROE(%)	41.58	37.80	2.92	11.71	14.17	15.32
PE(倍)	0.00	0.00		27.44	20.58	16.12

◆**新客户和新业务或助力公司 2012 年跨越式增长。**我们看好公司为来成长潜力主要原因有：一是公司仅 2011 年就新增客户近 100 家，且均为高质量客户，可见公司市场认可度在不断提高，这部分新增客户未来将为公司带来更大利润；二是公司针对客户需求的增加，在 2012 年继续推动远程运维的实施，并成立“软件解决方案”事业部加速推进数据中心监控等产品化服务的开发，同时围绕“云计算”发展方向寻求合作伙伴开展相关业务（即“IT 专业服务”）。

图 2：公司目前业务范围



资料来源：公司资料，华宝证券研究所

◆**微调盈利预测，维持买入评级。**鉴于公司业务开展的现状，我们微调盈利预测，预计 2011-2013 年可实现的 EPS 分别为 0.84 元、1.12 元和 1.43 元，对应 PE 为 27.44 倍、20.58 倍和 16.12 倍。但我们仍坚持看好公司所处行业发展以及公司的技术人才优势，我们判断公司未来五年将呈高增长态势，目标价 33.60 元，对应 2012 年 30 倍 PE，重申买入评级。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	139.85	542.25	637.67	754.37
现金	68.14	410.65	511.62	522.50
应收账款	32.83	51.58	62.06	92.09
其它应收款	2.20	21.14	5.74	33.52
预付账款	18.79	1.15	34.08	7.33
存货	17.24	57.72	23.49	98.89
其他	0.66	0.00	0.67	0.04
非流动资产	44.68	51.84	61.95	68.33
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	44.14	51.39	61.46	67.86
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.54	0.45	0.49	0.47
资产总计	184.53	594.09	699.62	822.70
流动负债	69.04	78.17	98.56	112.93
短期借款	10.00	9.95	9.98	9.96
应付账款	2.39	7.68	5.35	12.73
其他	56.65	60.55	83.23	90.23
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	69.04	78.17	98.56	112.93
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	115.49	515.92	601.06	709.77
负债和股东权益	184.53	594.09	699.62	822.70

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	38.55	12.16	110.72	18.94
净利润	43.66	56.43	75.30	96.13
折旧摊销	0.00	5.46	7.11	8.54
财务费用	0.08	-3.12	-7.39	-6.89
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-4.96	-50.69	25.90	-91.44
其它	-0.24	0.09	-0.05	0.02
投资活动现金流	-21.63	-12.71	-17.17	-14.94
资本支出	21.63	7.25	10.06	6.40
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	-5.46	-7.11	-8.54
筹资活动现金流	-0.03	343.07	7.42	6.88
短期借款	0.10	-0.05	0.03	-0.01
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-0.13	343.12	7.39	6.89
现金净增加额	16.88	342.52	100.97	10.88

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	169.29	215.76	298.46	399.43
营业成本	68.82	94.45	130.75	175.62
营业税金及附加	7.06	9.64	13.30	17.82
营业费用	16.39	22.58	31.02	41.66
管理费用	31.04	41.42	56.91	76.63
财务费用	0.08	-3.12	-7.39	-6.89
资产减值损失	0.53	0.92	1.30	1.72
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	45.37	64.08	92.23	119.18
营业外收入	5.41	6.00	6.50	6.80
营业外支出	0.28	0.15	0.22	0.18
利润总额	50.49	69.93	98.51	125.79
所得税	6.83	9.51	13.36	17.09
净利润	43.66	56.43	75.30	96.13
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	43.66	60.42	85.15	108.71
EBITDA	49.65	70.78	96.13	123.61
EPS (元)	n	0.84	1.12	1.43

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	36.80%	27.45%	38.33%	33.83%
营业利润	42.98%	41.26%	43.92%	29.22%
归属母公司净利润	46.06%	29.26%	40.93%	27.66%
获利能力				
毛利率	59.35%	58.93%	58.90%	58.75%
净利率	25.79%	26.27%	26.77%	25.53%
ROE	37.80%	11.71%	14.17%	15.32%
ROIC	34.21%	10.73%	12.59%	13.82%
偿债能力				
资产负债率	37.41%	10.16%	12.09%	12.73%
净负债比率	59.74%	11.23%	13.36%	14.58%
流动比率	2.03	6.94	6.47	6.68
速动比率	1.78	6.20	6.23	5.80
营运能力				
总资产周转率	1.07	0.59	0.49	0.56
应收帐款周转率	5.75	5.45	5.60	5.52
应付帐款周转率	21.37	18.77	20.07	19.42
每股指标(元)				
每股收益	0.87	0.84	1.12	1.43
每股经营现金	0.58	0.18	1.65	0.28
每股净资产	2.31	7.70	8.97	10.59
估值比率				
P/E	0.00	27.44	20.58	16.12
P/B	0.00	3.45	2.97	2.51
EV/EBITDA	25.17	19.52	13.32	10.27

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

华宝证券 TMT 研究团队简介:

团队宗旨:

专注于基础研究、系统研究和独立研究；力求研究在时机和效力上的及时性，在结论和判断上的客观性；致力于为投资者深度挖掘 TMT 行业内长期成长和价值低估的机会。

核心成员:

吴炳华: 南理工无线电工学学士、华东师大经济学硕士。科研工作 4 年，证券从业经历 8 年。曾就职德邦证券，首席分析师。现任华宝证券 TMT 首席分析师，团队负责人，主要负责 TMT 各领域的研究和管理工作。

周正刚: 复旦大学材料科学学士、理学硕士。中兴通讯任职 8 年，曾担任系统工程师、商务经理等职务；后在龙旗科技任 2 年商务副总监，2011 年加入华宝证券，主要研究方向为电子和通信。

陈筱: 南昌大学信息与计算科学学士、复旦大学经济学硕士。对人口结构和经济发展间关系有较深入的研究，2010 年加入华宝证券，主要研究方向为计算机软件和文化传媒。

程成: 天津大学电子信息工程学士、中科院通信工程硕士。曾参与国家通信/小卫星工程重点课题研究，2010 年加入华宝证券，主要研究方向为通信和移动互联网。

刘智: 同济大学电子与信息工程学院毕业，控制软件工程方向硕士。曾参与导师多项国家科技支持计划项目，主要研究方向为计算机软件和电子行业。

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-5012 2086	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。