

2012年02月1日

TMT-计算机软件

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 23.11

目标价(元): 33.60

天玑科技(300245)

收购复深蓝，协同效应或显加快战略实施

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

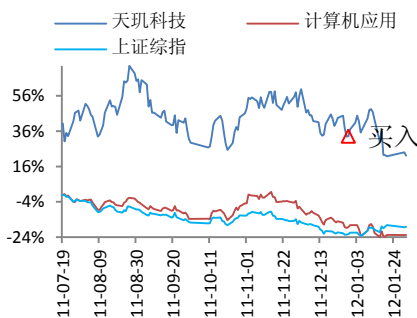
联系人: 毛雪梅

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)	3.29
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



相关研究报告

- 1 《业绩略低于预期，未来需求爆发仍可期》，2012.01.29
- 2 《需求爆发勾勒似锦前程》，2011.12.29

◎事项:

1月31日晚天玑科技(300245)发布两大公告:一是使用880万元超募资金购买土地使用权,公司拟计划将该地建设成集“测试物流中心、远程监控中心、智能数据中心、软件开发中心、培训中心”等全功能的企业总部基地;二是使用3640万元超募资金收购上海复深蓝信息技术有限公司部分股权并增资,获得标的公司60%的股权。

◎主要观点:

◆**企业总部建立有利于公司整体实力的提升和相关战略的实施。**伴随着公司人员和业务的不断壮大,急需更多的办公地点,研发中心场地,以及新业务开展所需的实施场地,目前公司远程运维中心、办公地点等资源相对分散,此次购买土地使用权来建设全功能的企业总部基地,有利于公司实现资源整合,实现管理效率最大化,还可为后续新业务所需场地做好准备,可见公司已经开始进行新业务开展的前期准备工作。

◆**收购加快新业务开拓,合作促进优势互补协同。**我们认可公司管理层的管理方式和市场战略定位,在之前报告我们也阐明了新业务开拓的预期,现已如期兑现,我们积极看好新业务对公司发展的重要战略意义。公司对上海复深蓝的收购促使天玑利用已有的基础运维服务优势和复深蓝软件优势互补,从而将有利于完成其“一站式IT服务供应商”的公司战略。

◆**业绩承诺条款降低收购风险。**公司在收购中有目标公司2012年-2013年实现净利润分别为500万、700万和900万的承诺条款,这将大幅度降低公司收购的风险。以此计算公司的收购的价格对应2012年12倍的PE,而且公司的增长潜力大,2011年标的公司净利增速近100%。

◆**出于谨慎原则暂不提升公司盈利预测,维持买入评级。**如按照承诺的业绩计算公司的盈利将增加2012年-2013年EPS约为0.04元、0.06元和0.08元。但出于谨慎原则维持原有预测,预计公司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。我们持续看好公司所处行业发展以及公司的技术人才优势,判断公司未来五年高增长概率大,维持目标价33.60元,对应2012年30倍PE,维持买入评级。

	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

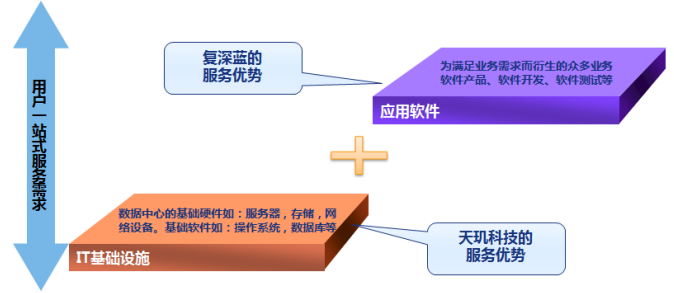
图 1：“一站式 IT 服务供应商” 蓝图渐显

天玑业务目标 DNT Business Scope



资料来源：华宝证券研究所

图 2：收购复深蓝符合公司“一站式 IT 服务供应商”的诉求



资料来源：公司公告，华宝证券研究所

我们高度看好公司的此次收购，主要原因有如下几点：

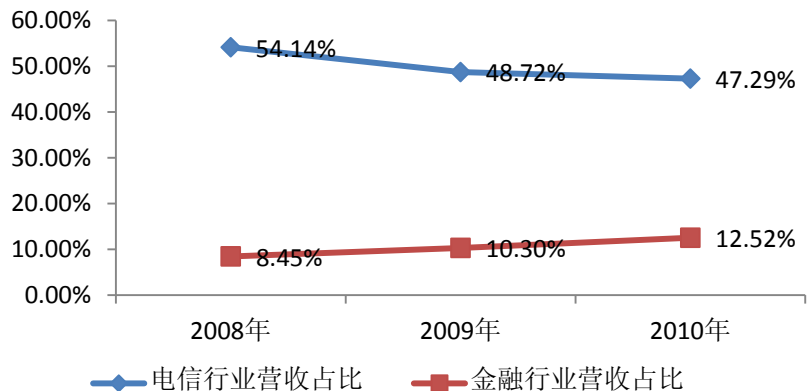
一、可以满足服务客户对一体化服务的要求

服务客户一体化需求推动运维公司成长。公司早期主要靠基础设施运维起家，并在长期的服务过程中形成了良好的客户人脉资源，也特别了解客户硬件设备的各自现状，从而更懂得客户信息化方面的投入方向，同时也拉深了与客户之间的关系。伴随着服务客户信息化需求的深入，客户更容易接受长期运维服务商站在现有硬件基础上的信息化解决方案，从而更希望运维服务商能在软硬件及整套解决方案方面实现一体化服务能力。

二、具有相同目标服务客户，有利实现客户资源价值最大化

优质客户资源是公司的一大优势。复深蓝专注软件服务业务，可以提供软件技术咨询、行业解决方案、软件技术外包服务、软件测试服务，为金融、电信、制造等大型企业提供优质的软件技术服务。近年来在软件开发及测试市场有长足的进步，在金融、电信、制造等领域有众多的成功案例，这和公司电信，金融，制造等主要目标客户相同，有利于公司充分利用近 600 家左右的优质客户资源，实现单客户贡献值最大化。

图 3：电信和金融行业是公司的主要客户



资料来源：华宝证券研究所

三、有利于公司实现服务产品化构想和云战略实施

云时代推动了运维服务商服务创新的步伐。2012 年公司将继续推动服务产品创新，公司在现有 AFC 应用系统软件等系统的基础上，最近新成立“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，此次收购将提升公司的软件服务能力，加快相关产品的落地，预计 2012 年此项业务将贡献利润。

同时公司非常重视“云时代”，并制定了符合自身发展的“云战略计划”，我们预计 2012 年公司或在此领域展开新的合作或者收购。云计算的模式使得软件和服务的结合更加紧密，公司需要大力强化自身的软件力量以顺应云计算的发展，此次收购有利于公司将业务往云计算应用方法延伸，从而提升整体企业价值。

◆“云时代”数据中心推动运维和新业务市场爆发。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，数据中心运维和新业务市场有望自 2012 年起开启爆发式增长的时期。公司清楚认识到“云计算”数据中心是今后几年数据中心发展的方向，公司凭借优秀技术人才已制定了适合自身发展的“云战略计划”，将成为“云时代”创新服务浪潮的最先受益者。

表 1：“云时代”公司战略定位助力实现跨越式增长

云类型	客户类型	公司战略定位
私有云	保密性较高的企业客户或者部分子系统	继续凭借品牌和技术优势保持行业龙头地位，提升服务范围和服务深度。
	大中型企业客户	公司已经开始与大型数据中心运营商接触，因为设备原厂 2 年左右维保期的原因，IT 运维服务还无法开展，但公司已经开始尝试通过外包服务等方式侧向介入数据中心业务，已经取得了一定的进展，两年后目前大规模投入的数据中心后期运维市场规模巨大，将为公司带来跨越式增长的机会。
公有云	中小型企业客户	公司一方面建立远程运维实验室，另一方面开始需求合作，从而建立自己的数据中心，为中小企业提供按需服务。（1）目前公司远程运维实验室已经建成，新华传媒等已经陆续成为公司第一批客户。一方面使得高级工程师的复用率得以大大提升，提升了人均创收；另一方面也会因为价格优势吸引更多的中小企业成为公司的客户。同时公司也会借机承接国外远程运维服务。（2）公司计划通过和其他企业合作方式建立自己的数据中心，构建自有“云计算”运营平台，为中小企业提供按需服务。

资料来源：华宝证券研究所

◆维持盈利预测，重申买入评级。维持上次预测，预计公司 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。我们坚持看好公司所处行业发展以及公司的技术人才优势，判断公司未来五年将呈高增长态势，维持目标价 33.60 元，对应 2012 年 30 倍 PE，重申买入评级。

◎风险提示：收购失败的风险，即使收购也存在业绩不达预期的风险。

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。