

立足 IT 基础设施服务，分享大 IT 服务市场

天玑科技
300245

- **IT 基础设施第三方服务市场快速增长。**根据计世资讯《2009 年-2010 年中国数据中心第三方 IT 服务市场研究报告》显示，2010 年-2014 年市场将以 22.40% 的速度增长，预计 2011 年市场规模为 174 亿元，到 2014 年市场规模将达到 310 亿元。相较于整体 IT 基础设施服务市场低于 20% 的增速，第三方 IT 服务渗透率正在不断提高，这一方面受益于信息技术高速发展、随着 IT 部署与应用在企事业单位的推进，在深度和广度上对技术服务与运维的要求在不断提高；另一方面则得益于云计算未来几年的部署，使得整体数据中心技术服务市场保持增长。
- **公司是第三方服务市场的开拓者，市场占有率稳步提高。**公司专注于数据中心第三方 IT 基础设施服务市场，在庞大且分散的市场中占据了一定份额。考虑到运营商自身系统集成和其他集成商的很多技术运维服务实际是代厂商实现收入，在真正意义上的第三方服务方面，公司很可能已经是行业龙头。从国外的发展轨迹看，由于迎合了客户控制成本、综合高效管理的需求，第三方数据中心 IT 基础设施服务将是市场发展的趋势，从公司收入增速高于行业市场增速可以看出公司的市场占有率在不断提高，未来将更多受益于整体市场的增长。
- **存量市场决定业务弱周期性，增量市场空间大。**公司客户数量近几年稳步上升，100% 的客户保有率表明了公司良好的经营管理水平及客户认可度，公司主营业务的性质决定了公司业绩具有受宏观经济波动影响较小的弱周期性，仅存量市场便可以保证公司稳健发展。增量市场包括全国区的 IT 基础设施运维市场，IT 专业服务及 IT 外包市场。由于 IT 基础设施运维市场集中度较低，全国市场空间很大，公司通过传统强项业务向全国市场铺开的方式实现增长值得肯定，也值得期待。IT 专业服务与 IT 外包的增长可能更多的要依托传统业务带动。
- **募投项目将帮助公司强化竞争力，扩大服务网络。**公司预计募集资金 1.86 亿元，募投项目将主要建设辐射全国的业务网络，并在已有业务基础上拓展 IT 服务内容，提高服务水平，为公司进一步扩大市场份额打下基础。
- **估值与询价建议：**预计公司 2011 年-2013 年每股收益分别为 0.90 元、1.25 元和 1.76 元，综合考虑近两个月创业板新上市公司及可比公司、计算机板块公司估值水平，我们建议询价区间为 22.5 元-27 元，动态市盈率为 25 倍-30 倍。

主要财务指标

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	92.8	123.7	169.3	239.5	338.5	477.7
营业收入增长率 (%)	NA	33.3%	36.9%	41.5%	41.3%	41.1%
营业利润 (百万元)	22.7	31.7	45.4	62.4	89.0	129.5
营业利润增长率 (%)	NA	39.8%	43.0%	37.5%	42.7%	45.5%
净利润 (百万元)	21.6	29.9	43.7	60.3	83.5	118.7
净利润增长率 (%)	NA	37.3%	45.9%	38.0%	38.5%	41.0%
营业利润率 (%)	24.5%	25.7%	26.8%	26.0%	26.3%	27.1%
每股收益 (元)	0.33	0.45	0.65	0.90	1.25	1.76

首次 不评级

分析师：康志毅

投资咨询执业证书编号：

S0630511010008

联系信息：

kzy@longone.com.cn

联系人：郑永双

联系信息：

010-59707117

zhengys@longone.com.cn

日期

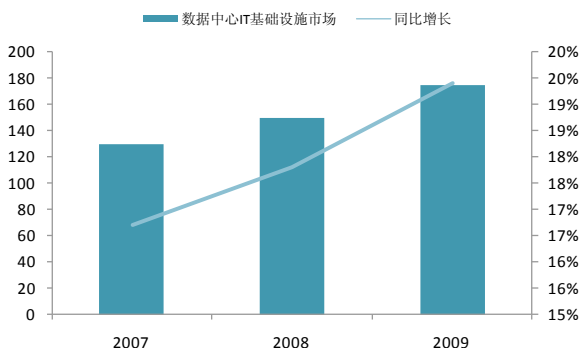
分析：2011 年 7 月 4 日

价格

发行价：无

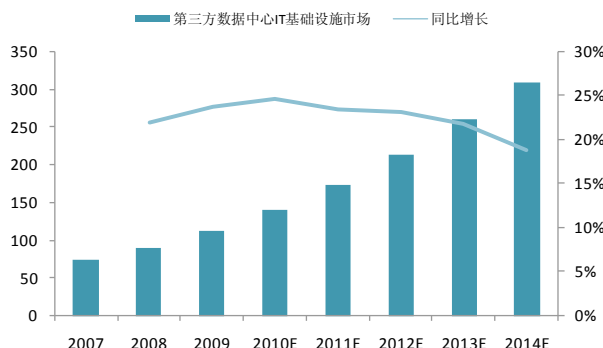
建议询价区间：22.5 元-27 元

图 1. 2007-2009 年中国数据中心 IT 基础设施服务市场规模



数据来源: 东海证券研究所, 招股说明书

图 2. 中国数据中心 IT 基础设施第三方服务市场规模



数据来源: 东海证券研究所, 招股说明书

图 3. 第三方服务市场 Top10 公司收入占比

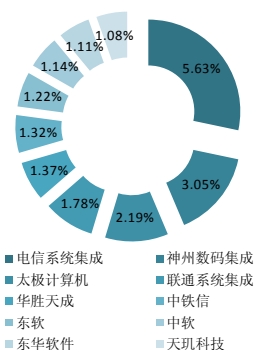


图 4. 华东区 Top5 收入占比

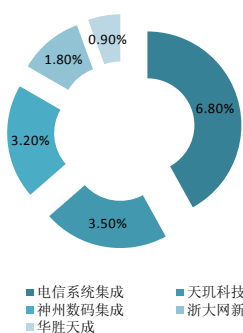
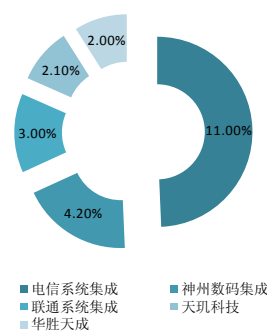
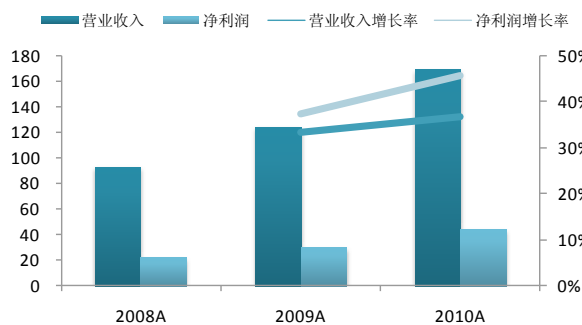


图 5. 电信行业 Top5 收入占比



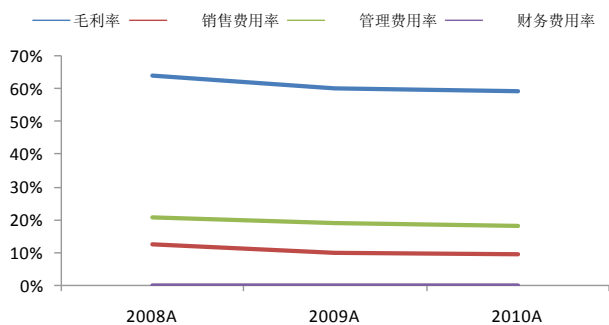
数据来源: 东海证券研究所, 招股说明书

图 6. 2008-2010 年公司营业收入与净利润



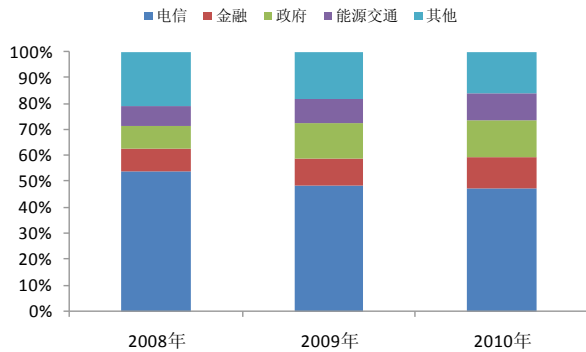
数据来源: 东海证券研究所, 招股说明书

图 7. 期间费用率与综合毛利率指标



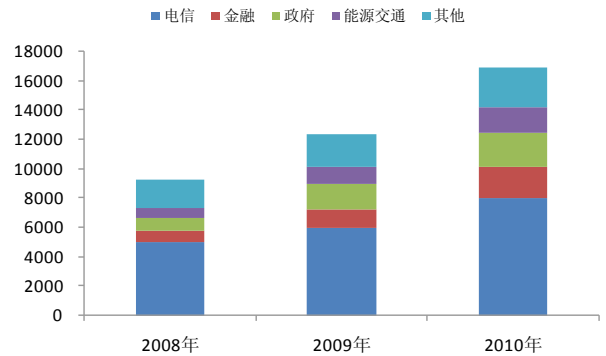
数据来源: 东海证券研究所, 招股说明书

图 8. 2008-2010 年公司分行业收入占比



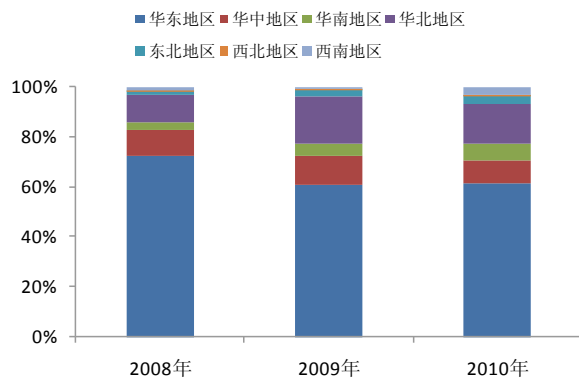
数据来源: 东海证券研究所, 招股说明书

图 9. 2008-2010 年公司分行业收入



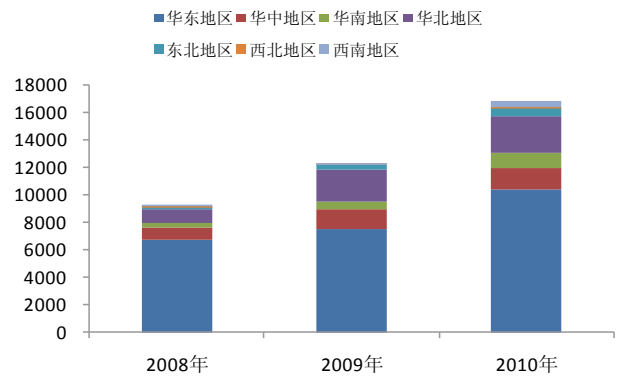
数据来源: 东海证券研究所, 招股说明书

图 10. 2008-2010 年公司分地区收入占比



数据来源: 东海证券研究所, 招股说明书

图 11. 2008-2010 年公司分地区收入



数据来源: 东海证券研究所, 招股说明书

表 1. 天玑科技募投项目

项目名称	软硬件	场地及装修投入	其他费用	合计
IT基础设施支持与维护服务区域扩展项目	2838	5100	1562	9500
IT管理外包服务项目	2980	1500	320	4800
数据中心创新服务项目	2991	800	509	4300
其他与主营业务相关的营运资金	-	-	-	-

数据来源: 东海证券研究所, 招股说明书

表 2. 天玑科技盈利预测

单位: 百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	09vs08	10vs09	11vs10	12vs11	13vs12
营业收入	92.8	123.7	169.3	239.5	338.5	477.7	33.3%	36.8%	41.4%	41.3%	41.1%
增长率	NA	33.3%	36.9%	41.5%	41.3%	41.1%	NA	3.6%	4.6%	-0.1%	-0.2%
IT支持与维护	85.6	98.3	125.8	169.9	229.3	309.6	14.9%	28.0%	35.0%	35.0%	35.0%
IT外包	0.0	8.1	14.0	23.8	40.5	68.8	NA	72.6%	70.0%	70.0%	70.0%
IT专业服务	0.0	9.5	14.0	21.0	31.5	47.3	NA	48.1%	50.0%	50.0%	50.0%
软硬件销售	7.2	7.9	15.5	24.8	37.2	52.1	9.0%	97.0%	60.0%	50.0%	40.0%
毛利率	63.9%	60.1%	59.3%	58.5%	58.6%	59.1%	-3.8%	-0.7%	-0.9%	0.1%	0.6%
营业总成本	70.1	92.0	123.9	177.1	249.5	348.2	31.2%	34.8%	42.9%	40.9%	39.6%
营业成本	33.5	49.4	68.8	99.5	140.2	195.2	47.4%	39.4%	44.5%	40.9%	39.2%
营业税金及附加	4.3	5.2	7.1	10.1	14.2	20.1	20.9%	36.5%	41.7%	41.3%	41.1%
期间费用率	33.7%	29.6%	28.1%	28.0%	27.2%	27.2%	-4.1%	-1.5%	-0.1%	-0.8%	0.0%
销售费用	11.6	12.3	16.4	23.9	33.9	47.8	6.0%	33.3%	46.0%	41.3%	41.1%
销售费用率	12.5%	9.9%	9.7%	10.0%	10.0%	10.0%	-2.6%	-0.3%	0.3%	0.0%	0.0%
管理费用	19.5	24.0	31.0	44.3	62.6	88.4	23.1%	29.2%	42.9%	41.3%	41.1%
管理费用率	21.0%	19.4%	18.3%	18.5%	18.5%	18.5%	-1.6%	-1.1%	0.2%	0.0%	0.0%
财务费用	0.2	0.3	0.1	-1.2	-4.4	-6.2	50.0%	-66.7%	-1297.4%	267.5%	41.1%
财务费用率	0.2%	0.2%	0.1%	-0.5%	-1.3%	-1.3%	0.0%	-0.2%	-0.6%	-0.8%	0.0%
资产减值损失	1.0	0.8	0.5	0.5	3.0	3.0	-20.0%	-37.5%	0.0%	500.0%	0.0%
公允价值变动净收益	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	30.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
投资净收益	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-30.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	22.7	31.7	45.4	62.4	89.0	129.5	39.8%	43.0%	37.5%	42.7%	45.5%
增长率	NA	39.8%	43.0%	37.5%	42.7%	45.5%	NA	3.2%	-5.4%	5.2%	2.7%
营业利润率	24.5%	25.7%	26.8%	26.0%	26.3%	27.1%	1.2%	1.1%	-0.7%	0.3%	0.8%
加: 营业外收入	2.0	2.9	5.4	7.0	7.0	7.0	45.0%	86.2%	29.6%	0.0%	0.0%
减: 营业外支出	0.2	0.0	0.3	0.1	0.1	0.1	-100.0%	NA	-66.7%	0.0%	0.0%
利润总额	24.5	34.6	50.5	69.3	95.9	136.4	41.4%	45.7%	37.3%	38.5%	42.2%
减: 所得税	2.9	4.7	6.8	9.0	12.5	17.7	62.1%	44.7%	32.5%	38.5%	42.2%
实际所得税率	11.8%	13.6%	13.5%	13.0%	13.0%	13.0%	1.7%	-0.1%	-0.5%	0.0%	0.0%
净利润	21.6	29.9	43.7	60.3	83.5	118.7	38.6%	45.9%	38.0%	38.5%	42.2%
减: 少数股东损益	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	-100.0%	NA	NA	NA	NA
归属母公司的净利润	21.8	29.9	43.7	60.3	83.5	117.7	37.3%	45.9%	38.0%	38.5%	41.0%
增长率	NA	37.3%	45.9%	38.0%	38.5%	41.0%	NA	8.6%	-7.8%	0.4%	2.5%
净利润率	23.5%	24.2%	25.8%	25.2%	24.7%	24.6%	0.7%	1.6%	-0.6%	-0.5%	0.0%
每股收益(元)	0.33	0.45	0.65	0.90	1.25	1.76	37.3%	45.9%	38.0%	38.5%	41.0%

数据来源: 东海证券研究所, WIND

图 3. 5 月份、6 月份创业板上市公司估值水平

公司简称	代码	发行价	EPS			PE		
			2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E
亿通科技	300211	25.75	0.68	1.00	1.37	38.0	25.8	18.9
易华录	300212	30.46	0.57	0.99	1.52	53.7	30.9	20.1
佳讯飞鸿	300213	22.00	0.58	0.78	1.05	37.9	28.1	20.9
日科化学	300214	22.00	0.60	0.95	1.42	36.6	23.2	15.5
电科院	300215	76.00	1.35	2.32	3.86	56.1	32.7	19.7
千山药机	300216	29.30	0.68	1.05	1.56	43.4	28.0	18.8
东方电热	300217	25.88	0.86	1.21	1.59	30.1	21.5	16.3
安利股份	300218	18.00	0.67	0.90	1.12	26.8	20.0	16.0
鸿利光电	300219	16.00	0.51	0.70	0.95	31.2	22.9	16.8
金运激光	300220	23.36	0.76	1.06	1.61	30.7	22.0	14.5
银禧科技	300221	18.00	0.50	0.77	1.05	36.0	23.3	17.1
科大智能	300222	32.40	0.82	1.27	1.72	39.5	25.5	18.9
北京君正	300223	43.80	1.11	1.78	2.56	39.5	24.6	17.1
正海磁材	300224	21.09	0.66	0.88	1.19	32.0	24.0	17.7
金力泰	300225	28.00	1.26	1.36	1.93	22.2	20.6	14.5
上海钢联	300226	23.00	0.67	0.96	1.38	34.1	23.9	16.7
光韵达	300227	12.98	0.31	0.50	0.71	41.8	25.9	18.4
富瑞特装	300228	24.98	0.68	1.07	1.59	36.9	23.3	15.7
拓尔思	300229	15.00	0.50	0.71	0.98	29.8	21.1	15.2
永利带业	300230	12.90	0.40	0.60	0.88	31.9	21.5	14.7
银信科技	300231	19.62	0.67	0.97	1.37	29.3	20.1	14.4
洲明科技	300232	18.57	0.72	1.09	1.43	25.8	17.1	13.0
金城医药	300233	18.60	0.86	1.17	1.52	21.5	15.8	12.3
开尔新材	300234	12.00	0.41	0.59	0.83	29.5	20.3	14.4
平均值						34.76	23.42	16.56

数据来源: 东海证券研究所, WIND

图 4. IT 服务类可比公司估值水平

公司简称	代码	发行价	EPS			PE		
			2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E
银信科技	300231	19.62	0.67	0.97	1.37	29.3	20.1	14.4
华胜天成	600410	17.14	0.41	0.49	0.65	41.7	35.3	26.4
国脉科技	002093	10.10	0.24	0.42	0.63	42.4	24.0	16.1
万达信息	300168	28.00	0.44	0.72	1.01	63.2	38.9	27.6
汉得信息	300170	25.32	0.39	0.59	0.83	64.8	43.0	30.5
平均值						48.28	32.28	23.00

数据来源: 东海证券研究所, WIND

作者简介

康志毅: 从事电信服务、通信设备研究；毕业于吉林大学，经济学硕士；4 年证券研究经验，2009 年 7 月加盟东海证券研究所。

评级定义

市场指数评级 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897