

2012年04月12日

TMT--软件服务

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 23.75

目标价(元): 31.80

天玑科技(300245)

新业务新市场开拓奠基, 业绩增长有保障

投资评级: A--买入(重申)

TMT组: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-68778306

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

TMT组: 刘智

电话: 021-68778308

邮箱: chinalz2010@hotmail.com

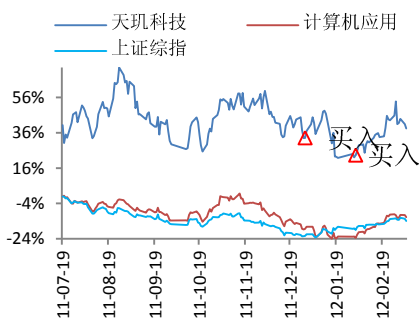
联系人: 夏元

电话: 021-68778072

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)	3.73
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:

公司对外公布2011年报: 公司2011年共实现营收2.24亿元, 同比增长32.59%; 实现经营利润5949万元, 同比增长31.14%; 实现净利润5346万元, 同比增长22.45%, 实现EPS为0.80元, 扣除非经常性损益影响后, 净利润同比增长21.19%。

◎主要观点:

◆IT支持与维护收入拉低业绩增速。目前公司最大的业务领域仍然集中在IT支持与维护业务, 该业务2011年营收占比为62.36%, 但2011年此项业务增速仅为11.24%, 远低于公司2011年总营收。而IT外包服务、IT专业服务和软硬件销售业务增速较高。

表1: 公司主营业务收入分产品情况 (万元)

分产品	营业收入	营业成本	营业收入比上年增减(%)	营业成本比上年增减(%)
IT支持与维护服务	13,996.06	5,179.97	11.24%	13.19%
IT外包服务	1,993.24	640.68	42.40%	20.94%
IT专业服务	1,995.11	855.15	43.05%	53.06%
软、硬件销售	4,460.98	3,839.33	187.39%	215.51%
合计	22,445.38	10,515.13	32.59%	52.80%

资料来源: 公司年报, 华宝证券研究所

我们认为此现象符合公司行业特点以及公司战略定位, 利于公司长期盈利能力的提升: (1) IT支持与维护业务增速低于IT外包服务等业务增速有其基数较大的原因, 更大的原因在于行业特点以及公司战略, 因为首次合作的客户一般给予的支持与维护费用都比较少, 主要还是客户对公司的试探性合作, 另外公司业务给予首次合作的客户较大的优惠, 以利于后期通过优质的技术服务来提升单客户贡献; (2) 2011年公司共新增客户100余家, 至2011年年底共计客户为500余家(至2010年年底公司客户为400家左右), 增速接近30%。

相关研究报告

- 1《拟10转10派2元, 多因素叠加促业绩高增长》, 2012.03.06
- 2《收购复深蓝, 协同效应或显加快战略实施》, 2012.02.01
- 3《业绩略低于预期, 未来需求爆发仍可期》, 2012.01.29
- 4《需求爆发勾勒似锦前程》, 2011.12.29

敬请参阅报告结尾处免责声明

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	169.29	224.45	299.33	403.05	551.37
同比增速(%)	36.80	32.59%	33.36%	34.65%	36.80%
净利润(百万)	43.66	53.46	70.99	97.32	126.73
同比增速(%)	46.06	22.45%	32.77%	37.09%	30.22%
毛利率(%)	59.35	53.15%	54.50%	54.76%	55.32%
每股盈利(元)	0.87	0.80	1.06	1.45	1.89
ROE(%)	37.80	11.03%	13.09%	15.32%	16.76%
PE(倍)	0.00	0.00	22.42	16.35	12.56

这些新增优质客户 2012 年为公司创造的利润要远大于 2011 年。

◆**软硬件销售业务拉低综合毛利率。**2011 年公司综合毛利率为 53.15%，较 2010 年 59.35% 毛利率有 6 个多点的下滑。下滑的主要原因是软硬件销售毛利率的大幅下滑所致，报告期内公司此项业务较 2010 年下滑 35.51%，从而拉低了整个综合毛利率。IT 支持与运维服务和 IT 专业服务毛利率均保持微小下滑，IT 外包服务业务毛利率实现 9 个多点的增长。

表 2: 公司主营业务分产品毛利率情况

分产品	毛利率 (%)	毛利率比上年增减 (%)
IT 支持与维护服务	62.99%	-1.00%
IT 外包服务	67.86%	9.18%
IT 专业服务	57.14%	-4.67%
软、硬件销售	13.94%	-35.51%
合计	53.15%	-10.44%

资料来源：公司年报，华宝证券研究所

我们认为毛利率下降符合公司战略定位，未来继续下滑可能性不大：（1）公司先通过硬件销售增加服务客户，然后不断通过深入、广泛的业务合作来提升后期的其他业务收入，符合公司所处行业的盈利特点，软、硬件销售 2011 年实现 187.39% 增速也可以体现管理层的战略定位；（2）公司毛利下降空间不大：一是公司软硬件销售毛利率已处于较低水平，且此项业务占比未来将会不断降低，未来拉低公司综合毛利率的可能性较小；二是报告期内公司毛利率下降的主要原因之一是人力成本上升所致，报告期内公司在研发和各地运维中心的新设中大力引入了人才，新增员工 167 人（达 559 人），增速达 42.60%，目前已基本满足了未来几年的业务发展需求；三是公司继续推进远程运维的实施，效果明显，未来此项业务将有望在一定程度上提升公司 IT 支持与运维业务的毛利率。

◆**公司新业务 2012 年或进入集中爆发期。**（1）基于 IT 支持与运维产生的 IT 外包服务、IT 专业服务新业务 2011 年增速明显，进入业务成熟阶段，2012 年公司将借助成熟经验加速推进新业务开展；（2）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，2011 年已经完成相关研发工作，2012 年将进入收获期；（3）2012 年公司将继续推进云计算战略，围绕“云计算”发展方向寻求合作伙伴开展相关业务，侧重于企业桌面云平台技术、数据中心服务器虚拟化、企业数据中心私有云管理平台和大数据（Big Data）分析处理等领域的新业务将实现落地；（4）报告期内公司收购了上海复深蓝 60% 股份，增加软件产品和公司整体软件能力，协同效应 2012 年将显现。

◆**公司新市场扩展效果明显，2012 年将实现更快提升。**数据中心第三方服务市场最重要的竞争力莫过于技术和服务优势，最重要的体现点便是客户的认可度。（1）报告期内电信和非电信行业收入占比分别为 36.32% 和 63.68%，与 2010 年同期 47.29% 和 52.71% 相比较，对电信行业的依赖程度得以明显改善，金融、政府、交通等行业扩展效果明显，未来示范效应明显；（2）报

告期内公司获得了“2011年通信网络运维服务用户满意企业”、“2011年服务外包创新贡献奖”、上海市高新技术企业、“2011年度中国行业信息化突出贡献企业奖”、“2011年度行业信息化领军人物奖”等多个奖项，2012年3月30日，“第五届中国数据中心大会”在北京隆重举行，天玑科技被授予“2012年度中国数据中心最具影响力服务提供商”奖，这些荣誉体现了客户对公司的高度认可，未来有利于公司新市场的开拓。

◆持续看好公司未来发展，维持“买入”评级。公司目前各项业务开展顺利，2012年业绩或实现大幅增长，预计2012-2014年可实现的EPS分别为1.06元、1.45元和1.89元，对应PE为22.42倍、16.35倍和12.56倍。持续看好公司所处行业发展以及公司技术人才优势，我们判断公司未来五年将呈高增长态势，目标价31.80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	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	499.76	15570.82	5678.93	7465.70
现金	388.86	15445.87	5492.37	7229.21
应收账款	54.29	57.60	91.21	116.60
其它应收款	8.02	13.53	10.82	20.74
预付账款	12.53	17.17	33.70	32.03
存货	28.95	35.48	47.73	64.56
其他	7.10	1.17	3.11	2.56
非流动资产	60.09	55.68	69.71	89.60
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	59.35	55.13	69.10	88.97
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.74	0.55	0.61	0.63
资产总计	559.85	15626.50	5748.64	7555.30
流动负债	74.97	15084.03	5113.32	6799.21
短期借款	0.00	15000.00	5003.33	6667.78
应付账款	14.53	1.82	19.86	12.34
其他	60.43	82.21	90.12	119.09
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	74.97	15084.03	5113.32	6799.21
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	484.88	542.47	635.32	756.09
负债和股东权益	559.85	15626.50	5748.64	7555.30

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	25.89	69.82	66.94	117.19
净利润	53.46	70.99	97.32	126.73
折旧摊销	0.00	4.22	4.89	6.50
财务费用	-3.97	-15.59	-4.54	5.80
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-23.25	-4.99	-35.66	-28.48
其它	-0.35	15.20	4.94	6.64
投资活动现金流	-15.21	-15.00	-23.85	-33.03
资本支出	15.21	-4.22	13.96	19.87
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	-19.22	-9.89	-13.16
筹资活动现金流	309.90	15002.19	-9996.60	1652.69
短期借款	-10.00	15000.00	-9996.67	1664.44
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	319.90	2.19	0.07	-11.76
现金净增加额	320.58	15057.01	-9953.51	1736.85

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	224.45	299.33	403.05	551.37
营业成本	105.15	136.20	182.34	246.35
营业税金及附加	8.02	11.59	15.01	20.94
营业费用	19.24	27.32	35.67	49.56
管理费用	34.97	44.84	57.11	72.34
财务费用	-3.97	-15.59	-4.54	5.80
资产减值损失	1.55	1.63	3.63	3.92
公允价值变动收益	0.00	-15.00	-5.00	-6.67
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	59.49	78.35	108.83	145.78
营业外收入	6.95	5.09	5.81	5.95
营业外支出	0.06	0.12	0.15	0.11
利润总额	66.38	83.32	114.49	151.63
所得税	12.92	12.33	17.17	24.90
净利润	53.46	70.99	97.32	126.73
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	53.46	70.99	97.32	126.73
EBITDA	52.77	302.43	409.07	318.31
EPS (元)	0.80	1.06	1.45	1.89

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	32.59%	33.36%	34.65%	36.80%
营业利润	31.14%	31.69%	38.91%	33.96%
归属母公司净利润	22.45%	32.77%	37.09%	30.22%
获利能力				
毛利率	53.15%	54.50%	54.76%	55.32%
净利率	23.82%	23.72%	24.15%	22.98%
ROE	11.03%	13.09%	15.32%	16.76%
ROIC	8.77%	1.63%	6.09%	3.51%
偿债能力				
资产负债率	13.39%	96.53%	88.95%	89.99%
净负债比率	0.00%	2765.14%	787.53%	881.87%
流动比率	6.67	1.03	1.11	1.10
速动比率	6.28	1.03	1.10	1.09
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.04	0.04	0.08
应收帐款周转率	5.15	5.35	5.42	5.31
应付帐款周转率	12.43	16.65	16.82	15.30
每股指标(元)				
每股收益	0.80	1.06	1.45	1.89
每股经营现金	0.39	1.04	1.00	1.75
每股净资产	7.24	8.10	9.48	11.28
估值比率				
P/E	0.00	22.42	16.35	12.56
P/B	0.00	2.93	2.50	2.10
EV/EBITDA	-7.37	3.79	2.69	3.24

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：同济大学控制软件工程方向硕士。对计算机集成制造系统和企业信息化建设领域有较为深入的研究，2011 年加入华宝证券，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
021-6877 8081	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。