

2012年04月25日

TMT--软件服务

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 21.86

目标价(元): 31.80

天玑科技(300245)

人力增加致净利下滑，业务结构优化保增长

投资评级: A--买入(重申)

TMT: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-68778306

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

TMT: 刘智

电话: 021-68778308

邮箱: chinalz2010@hotmail.com

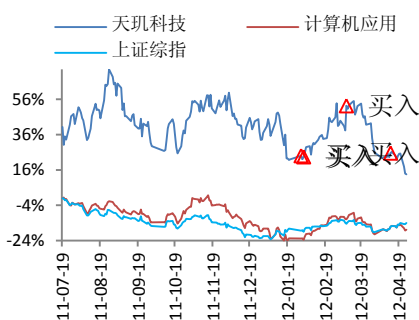
联系人: 夏元

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(%)	12.10
每股净资产(元)	7.33
市净率(倍)	2.98
净资产收益率(加权)	1.32
12个月内最高/最低价	35.45/21.0

股价走势图



◎事项:

2012年第一季度，公司实现营业收入4,709.50万元，同比降低0.65%；营业利润为632.93万元，同比下降54.30%；利润总额为780.23万元，同比下降45.67%；归属于母公司所有者的净利润为650.85万元，同比下降46.03%。

◎主要观点:

◆**人力资源投入致两项费用大幅增加。**2011年公司业务领域进一步增加，服务地域进一步扩大，2012年伊始公司已经开始扩充销售队伍和管理层团队，以满足业务领域和服务地域扩张的要求，同时人力成本也出现大幅上升。报告期内，公司销售费用较上年同期增长43.24%，管理费用较上年同期增长60.86%。另外，根据公司业务特点，我们认为公司大幅增加人力资源投入，在一定程度上可以看出公司业务扩张之快，据此可以预测公司未来业务快速增长是可以期待的。

◆**持续优化业务结构，有望实现协同增长。**我们高度认可公司管理层的战略定位，公司2011年开始持续进行业务结构的优化，不断通过对外合作、创新业务整合提升以及寻求新合作等方式实现与市场需求步伐的相匹配，以赢得市场的认可。(1)公司已于2011年下半年成立“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，2012年将加速推动新产品销售；(2)围绕“云计算”发展方向寻求合作伙伴开展相关业务的机会也或于2012落地；(3)公司控股公司上海复深蓝业务在2012年将进入公司服务渠道，收购时给予业绩保证也可看出公司潜力，2012年或为公司贡献超预期利润；(4)公司开始通过与数据中心相关企业合作进入数据中心前期设计等业务，伴随数据中心建设加速推进，有望成为公司新的利润贡献增长点。

◆**业绩稳定增长，重申“买入”评级。**看好公司所处行业前景和管理层优势，公司或可能择机进行股权激励，预计公司2012年保持30%左右的增速员工没有问题，未来五年将呈高增长态势。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20.62倍、16.76倍和11.57倍，给予目标价31.80元，对应12年30倍PE，重申“买入”评级。

相关研究报告

- 1《新业务新市场开拓奠基，业绩增长有保障》，2012.04.12
- 2《拟10转10派2元，多因素叠加促业绩高增长》，2012.03.07
- 3《收购复深蓝，协同效应或显加快战略实施》，2012.02.01
- 4《业绩略低于预期，未来需求爆发仍可

敬请参阅报告结尾处免责声明

	2010A	2011A	2012Q1	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	169.29	224.45	47.10	299.33	403.05	551.37
同比增速(%)	36.80	32.59	-0.63	33.36	34.65	36.80
净利润(百万)	43.66	53.46	6.51	70.99	97.32	126.73
同比增速(%)	46.07	22.45	-46.03	32.77	37.09	30.22
毛利率(%)	59.35	53.15	50.51	54.50	54.76	55.32
每股盈利(元)	0.87	0.80	0.10	1.06	1.45	1.89
ROE(%)	37.80	11.03	1.32	13.09	15.32	16.76
PE(倍)	0.00	0.00		20.62	16.76	11.57

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	20.62	16.76	11.57
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。