

天玑科技（300245）点评报告

恢复两位数增长，新产品助力业绩反转 增持（维持）

2016年8月25日

盈利预测与估值	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	395	519	653	725
同比(+/-%)	-3	31	26	11
净利润(百万元)	45	76	102	134
同比(+/-%)	-37	67	34	32
毛利率(%)	39.4	44.2	43.2	43.8
ROE(%)	6.6	4.9	6.3	7.7
每股收益(元)	0.14	0.23	0.31	0.41
P/E	144	86	64	49
P/B	10	4	4	4

事件：公司发布 2016 年半年度报告，报告期内实现营业总收入 22,541.21 万元，比上年同期上升 16.53%；实现利润总额 4,449.68 万元，比上年同期上升 58.58%；实现归属于上市公司股东的净利润 3,910.32 万元，比上年同期上升 48.57%。

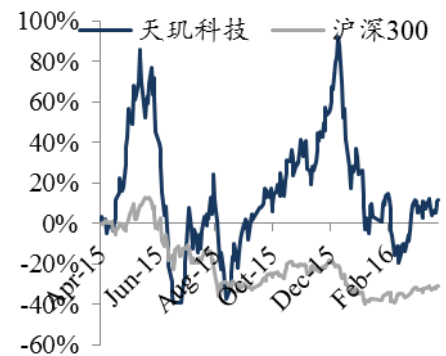
投资要点

- **营收增速恢复两位数增长，费用率控制得当助利润提升。**公司通过持续优化产品结构、加强渠道建设，公司销售收入增速恢复两位数增长，为全年业绩增长提供保障。公司在提高管理、运营效率和成本控制上成效显著，销售费用率和管理费用率同比分别下降了 0.79 和 3.45 个百分点，从而实现归属于上市公司股东的净利润同比上升。
- **一体机维持高速增长，容器技术 Pcloud-DCOS 产品快速落地。**公司数据库云平台一体机收入快速增长，2014 年度实现收入约 1,062 万元、2015 年实现收入约 2,090 万元，至 2016 年上半年已实现收入突破 3,000 万元，目前公司已与电信等行业的大中型企业签订多个订单全年销售有望接近 1 亿元。且结合 2014 年最早采购一体机产品的用户逐步开始针对设备续签维护和扩容采购的情况看，未来该业务增长无忧，有望为公司业绩带来新的增长点。公司不断加大投入，成功推出了基于 Docker 容器技术的 Pcloud-DCOS 是数据中心操作系统产品，并成功上线多家运营商和保险，金融等大型行业标杆企业，成功帮助省级移动公司及其某保险公司进行了秒杀活动，为未来新产品在全国范围拓展树立典型案例，增长值得期待。
- **积极通过资本运作加速战略布局，推进外延式发展：**公司上半年通过了增发方案，拟实募资 8 亿元用于智慧数据中心项目、智慧通讯云项目及研发中心及总部办公大楼项目，为公司未来业务成功转型和获得新的业绩增长点奠定基础。当前非公开发行申请已获证监会受理，目前审核正在推进中。
- **盈利预测与估值：**预计 2016-2018 年营收分别为 5.19 亿、6.53 亿和 7.25 亿元，净利润分别为 0.76 亿、1.02 亿和 1.34 亿元，增发后备考 EPS 分别为 0.23 元、0.31 元和 0.41 元，对应 86/64/49 倍 PE。给予“增持”评级。
- **风险提示：**下游采购进度不及预期；行业拓展不及预期。

首席证券分析师 郝彪
执业资格证书号码：S0600516030001
haob@dwzq.com.cn

证券分析师 李隼
执业资格证书号码：S0600515110001
lia@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.10
一年最低价/最高价	13.91 / 44.69
市净率	7.4
流通A股市值(百万元)	3965.2

基础数据

每股净资产(元)	2.71
资产负债率(%)	11.25
总股本(百万股)	275.09
流通A股(百万股)	197.27

相关研究

天玑科技：参股杉岩数据，布局新一代存储

2015年12月16日

天玑科技：超融合架构云服务商新星崛起

2015年12月8日

天玑科技财务及盈利预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	607.8	1488.7	1608.9	1736.5	营业收入	395.0	519.4	652.7	725.3
现金	396.6	1214.3	1263.0	1352.8	营业成本	237.0	287.9	368.3	404.5
应收款项	173.6	228.3	286.9	318.8	营业税金及附加	2.2	2.1	2.6	2.9
存货	32.2	39.1	50.0	55.0	营业费用	27.5	36.4	45.7	50.8
其他	5.4	7.1	8.9	9.9	管理费用	101.6	135.0	159.9	166.8
非流动资产	208.2	210.2	210.0	208.9	财务费用	-7.3	-11.9	-18.6	-19.6
长期股权投资	10.0	10.0	10.0	10.0	投资净收益	-0.2	0.0	0.0	0.0
固定资产	78.1	80.1	80.0	78.9	其他	-0.8	0.0	0.0	0.0
无形资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	33.1	69.9	94.8	119.8
其他	120.0	120.0	120.0	120.0	营业外净收支	12.6	19.0	28.5	42.7
资产总计	815.9	1698.9	1818.9	1945.4	利润总额	45.7	88.9	123.2	162.5
流动负债	116.3	138.9	174.4	189.6	所得税费用	2.8	13.3	18.5	24.4
短期借款	5.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	-2.4	0.0	3.1	4.1
应付账款	23.6	28.6	36.6	40.2	归属母公司净利润	45.3	75.6	101.6	134.0
其他	87.7	110.3	137.8	149.3	EBIT	27.3	58.0	76.2	100.2
非流动负债	4.0	4.0	4.0	4.0	EBITDA	34.6	66.3	85.3	110.2
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	4.0	4.0	4.0	4.0	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	120.3	142.9	178.4	193.6	每股收益(元)	0.14	0.23	0.31	0.41
少数股东权益	13.0	13.0	16.1	20.2	每股净资产(元)	2.10	4.75	5.00	5.33
归属母公司股东权益	682.6	1543.1	1624.4	1731.6	发行在外股份(百万股)	325.1	325.1	325.1	325.1
负债和股东权益总计	815.9	1698.9	1818.9	1945.4	ROIC(%)	3.7%	6.3%	7.5%	9.7%
					ROE(%)	6.6%	4.9%	6.3%	7.7%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	39.4%	44.2%	43.2%	43.8%
经营活动现金流	34.0	46.8	78.0	125.5	EBIT Margin(%)	6.9%	11.2%	11.7%	13.8%
投资活动现金流	-96.0	-9.0	-8.9	-8.9	销售净利率(%)	11.5%	14.5%	15.6%	18.5%
筹资活动现金流	-15.7	779.9	-20.3	-26.8	资产负债率(%)	14.7%	8.4%	9.8%	10.0%
现金净增加额	-77.5	817.7	48.8	89.8	收入增长率(%)	-3.4%	31.5%	25.7%	11.1%
企业自由现金流	-46.1	11.5	29.1	63.7	净利润增长率(%)	-37.4%	66.8%	34.5%	31.9%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.gsjq.com.cn>

