

## 公司研究

## 收入保持快速增长，卡位优势明显

## ——天阳科技（300872.SZ）2021年半年报点评

## 要点

**事件：**公司发布 2021 年半年报：上半年实现收入 7.80 亿元，同比增长 44.85%；实现归母净利润 7654 万元，同比增长 50.64%；实现扣非后归母净利润 3541 万元，同比增长 10.76%。

**收入保持快速增长：**受益于银行信息化行业的整体景气度和公司的卡位优势，上半年收入同比快速增长 44.85%。分季度来看，Q1 和 Q2 分别同比增长 84.70% 和 18.93%；分业务来看，技术开发类、技术服务类、咨询服务费和系统集成类分别同比增长 36.44%、39.83%、4.84% 和 5707.46%，受益于金融信创的加速推进，公司上半年系统集成业务大幅增长。上半年公司整体毛利率为 30.94%，相比去年同期下降了 2.5 个百分点，主要系公司低毛利率的系统集成业务占比提升。上半年期间费用率、销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别相比去年同期变化 0.55、-0.04、-0.11、2.32 和 -1.63 个百分点，除研发投入大幅增长以外，其他各项费用投入基本维持稳定。受益于上半年资产处置收益大幅增长，公司净利润增长明显快于收入增长。

**研发投入持续加大：**公司研发费用率大幅增长主要系公司为提高银行业 IT 解决方案实施效率，增强市场核心竞争力，增加研发投入所致。公司将募集资金投资于新一代银行业 IT 解决方案建设项目、产业链金融综合服务平台升级项目和研发中心升级项目的建设，使公司主要产品得到完善升级。

**卡位优势明显，竞争力持续增强：**根据公司半年报，2021 年 6 月赛迪顾问最新发布的《2020 中国银行业 IT 解决方案市场份额分析报告》中，公司综合排名第四，排名持续提升，竞争力进一步增强。公司的金融科技产品聚焦于占银行 80% 左右收入和业务来源的银行资产和风控业务领域，卡位优势明显。在赛迪顾问的分析报告中，公司的信用卡和风险管理排名第一，客户关系管理排名第二，信贷系统、商业智能和交易银行排名第三。公司基于分布式技术和微服务架构的信贷系统和信用卡核心系统实施了一批具有行业影响力和标杆作用的项目。同时公司咨询服务和金融 IT 服务里的测试服务也处于行业领先地位。

**盈利预测、估值与评级：**维持 21-23 年归母净利润预测分别为 1.95、2.61 和 3.49 亿元。看好公司作为银行 IT 领先企业受益于行业景气度提升和公司卡位优势，维持“增持”评级。

**风险提示：**市场竞争加剧风险、应收账款发生坏账风险、营运资金短缺风险、商誉减值风险、次新股风险等。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,062	1,315	1,784	2,406	3,161
营业收入增长率	35.85%	23.84%	35.61%	34.89%	31.36%
净利润（百万元）	108	134	195	261	349
净利润增长率	22.79%	23.54%	45.63%	33.74%	34.05%
EPS（元）	0.48	0.60	0.87	1.16	1.55
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.47%	6.06%	8.27%	10.21%	12.41%
P/E	65	53	36	27	20
P/B	7.5	3.2	3.0	2.8	2.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-27

## 增持（维持）

当前价：31.43 元

## 作者

分析师：姜国平

执业证书编号：S0930514080007  
021-52523857

jianggp@ebsecn.com

分析师：万义麟

执业证书编号：S0930519080001  
021-52523859

wanyilin@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	2.25
总市值(亿元)	70.62
一年最低/最高(元)	29.51/67.00
近 3 月换手率	103.07%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.73	-15.36	-43.17
绝对	-6.21	-24.43	-42.65

资料来源：Wind

## 相关研报

业绩符合预期，客户结构进一步优化——天阳科技（300872.SZ）2020 年年报及一季报点评（2021-05-03）

业绩符合预期，信用卡领域捷报频传——天阳科技（300872.SZ）2020 年三季报点评（2020-10-27）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,062	1,315	1,784	2,406	3,161
营业成本	679	845	1,144	1,541	2,019
折旧和摊销	5	5	7	10	13
税金及附加	8	10	13	18	23
销售费用	69	77	105	140	183
管理费用	65	76	104	137	180
研发费用	111	144	189	253	332
财务费用	14	18	23	38	56
投资收益	0	4	4	4	5
营业利润	118	139	202	271	363
利润总额	117	139	202	270	362
所得税	7	6	8	11	15
净利润	110	133	194	259	347
少数股东损益	2	-1	-1	-2	-2
归属母公司净利润	108	134	195	261	349
EPS(元)	0.48	0.60	0.87	1.16	1.55

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-21	-194	-74	-106	-66
净利润	108	134	195	261	349
折旧摊销	5	5	7	10	13
净营运资金增加	378	407	640	820	832
其他	-511	-739	-916	-1,197	-1,261
投资活动产生现金流	1	-161	-46	-56	-67
净资本支出	-5	-1	-50	-60	-72
长期投资变化	12	11	0	0	0
其他资产变化	-6	-172	4	4	5
融资活动现金流	107	1,177	445	581	495
股本变化	0	56	0	0	0
债务净变化	140	63	513	684	638
无息负债变化	5	55	74	99	120
净现金流	87	821	324	419	361

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	36.1%	35.8%	35.9%	36.0%	36.1%
EBITDA 率	14.4%	14.8%	15.2%	15.6%	15.8%
EBIT 率	13.8%	14.4%	14.8%	15.2%	15.4%
税前净利润率	11.1%	10.5%	11.3%	11.2%	11.4%
归母净利润率	10.2%	10.2%	10.9%	10.8%	11.1%
ROA	8.2%	4.9%	5.6%	5.8%	6.4%
ROE (摊薄)	11.5%	6.1%	8.3%	10.2%	12.4%
经营性 ROIC	7.8%	8.4%	8.9%	9.5%	10.1%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	29%	19%	32%	42%	48%
流动比率	2.77	4.86	2.88	2.17	1.91
速动比率	2.42	4.43	2.61	1.96	1.71
归母权益/有息债务	4.50	8.08	3.00	1.74	1.33
有形资产/有息债务	5.77	9.47	4.23	2.92	2.52

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,344	2,724	3,460	4,437	5,454
货币资金	186	1,013	1,338	1,756	2,118
交易性金融资产	0	144	144	144	144
应收帐款	737	912	1,185	1,567	2,015
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	19	16	21	29	38
存货	137	217	294	396	520
其他流动资产	5	6	7	8	10
流动资产合计	1,088	2,448	3,141	4,067	5,026
其他权益工具	2	22	22	22	22
长期股权投资	12	11	11	11	11
固定资产	109	105	148	198	257
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0	0
商誉	123	123	123	123	123
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	257	276	319	369	428
总负债	393	511	1,098	1,881	2,639
短期借款	210	253	766	1,450	2,088
应付账款	13	15	21	28	36
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	1	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	393	503	1,091	1,874	2,632
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	0	7	7	7	7
股东权益	952	2,214	2,362	2,556	2,815
股本	168	225	225	225	225
公积金	480	1,566	1,585	1,611	1,644
未分配利润	296	417	547	716	945
归属母公司权益	944	2,207	2,357	2,552	2,814
少数股东权益	7	7	5	4	1

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	6.46%	5.88%	5.88%	5.80%	5.80%
管理费用率	6.10%	5.80%	5.80%	5.70%	5.70%
财务费用率	1.32%	1.35%	1.32%	1.56%	1.77%
研发费用率	10.48%	10.93%	10.60%	10.50%	10.50%
所得税率	6%	4%	4%	4%	4%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.20	0.29	0.39	0.52
每股经营现金流	-0.09	-0.86	-0.33	-0.47	-0.30
每股净资产	4.20	9.82	10.49	11.36	12.52
每股销售收入	4.73	5.85	7.94	10.71	14.07

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	65	53	36	27	20
PB	7.5	3.2	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	40.5	36.9	28.3	22.3	18.1
股息率	0.0%	0.6%	0.9%	1.2%	1.7%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE