

2023年08月17日

天源迪科 (300047.SZ)

公司快报

数智化需求强劲，营收大幅增长

投资要点

事件：2023年8月14日，天源迪科发布2023上半年报告，2023上半年公司实现营业收入25.60亿元，上年同期增长24.0%，实现归母净利润0.32亿元，同比上升3.29%，扣非归母净利润为0.24亿元，同比增长68.1%。

◆ **营业收入大幅增长，利润有待继续修复。**公司以服务于产业数智化转型，是国内领先的产业云和大数据综合解决方案提供商，数据及智能运营服务商，主要服务于通信、金融、政府及其他大型企业。得益于运营商、分销商业业务稳定增长，金融行业信创和数字化转型需求强劲，公司成功走出2022年低迷业绩，2023年上半年公司实现营业收入25.6亿元，上年同期增长24.0%。毛利率减少3.26%，主要原因为公司增加了开发人员数量，收入滞后于成本的增加，以及宏观经济形势影响。实现归母净利润0.3亿元，同比上升3.3%，扣非归母净利润为0.2亿元，同比增长68.1%。基本每股收益0.05元，同比增长3.3%，

◆ **通信金融并驾齐驱，形成稳固基本盘。**公司在通信行业BOSS领域具有20余年的发展经验和先发优势，核心业务是为通信运营商提供业务支撑类IT功能与平台建设，同时也提供合作运营与相关定制化驻场服务。通过紧密结合客户存量经营和政企DICT业务的发展战略，增强全渠道触点营销服务能力，公司在电信行业的收入为2.49亿元，较去年同期增长22.8%。公司的金融行业技术中台适配信创升级，对外具备较强竞争力，随着大量银行升级传统核心，核心系统下移及重构方案在多家银行落地，整体提升了公司的竞争力及获客能力，金融IT服务收入1.53亿元，较去年同期增长22.2%，已成为公司主要利润来源。

◆ **政企业务继续产品沉淀，经营状况持续改善。**政府业务主要聚焦公安行业，利用国内情报指挥市场和政府软件信创改造窗口机会，将公司的优势产品“公安情指行一体化实战平台”、“交警情指行一体化实战平台”、“政务大数据平台”、“刑侦智慧侦察平台”等在国内进行推广、复用，收入达到0.43亿元，较去年同期增长13.4%。数字化采购领域主要产品为“迪易采数字化供应链平台”，已经为能源、航空航天、交通建设、化工等多种行业的大型企业建设数字化供应链平台，成为数字化采购领域的主导厂商。华为、大疆总经销业务逐步放量，经营情况良好，经营性现金流改善。

◆ **三产品线技术优势明显，AI算法助力智能化解决方案。**公司拥有大数据产品线、云计算产品线、信息安全产品线等基础技术研发部门，拥有3个研发中心，4个研发基地。大数据方面新研发了基于“湖仓一体”新型技术架构的企业数据中台，实现了数据仓库与数据湖的融合，在部分运营商落地。云计算方面帮助运营商实现业务系统上云，顺利完成“云转数改”，多云管理平台已在国防行业落地。信息安全方面研发了敏感数据AI识别与分类、审计溯源取证等产品。公司于2021年中成立数字人研究院，聚焦AI建模、NLP自然语言处理、知识图谱、CV计算机视觉等

计算机 | 行业应用软件III

投资评级

增持-B(首次)

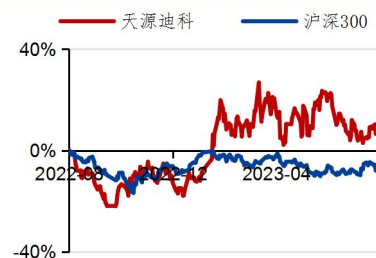
股价(2023-08-16)

7.60元

交易数据

| | |
|-----------|-----------|
| 总市值(百万元) | 4,846.86 |
| 流通市值(百万元) | 4,095.80 |
| 总股本(百万股) | 637.74 |
| 流通股本(百万股) | 538.92 |
| 12个月价格区间 | 8.65/5.59 |

一年股价表现



资料来源：聚源

| | | | |
|------|-------|------|-------|
| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
| 相对收益 | -2.45 | 5.35 | 15.48 |
| 绝对收益 | -4.52 | 1.33 | 6.87 |

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号：S0910523030003
 lihongtao1@huajinsc.cn

相关报告



核心技术，赋能一线业务板块，实现数字化解决方案向智能化解决方案的演进。

◆ **投资建议：**公司在产业云、大数据解决方案、数智化运营国内领先。随着电信运营商已转型为产数科技企业，金融行业信创和数字化转型继续推进，我们认为公司有望继续保持快速增长。预测 2023-2025 年收入 67.40/78.51/90.65 亿元，同比增长 18.4%/16.5%/15.5%，公司归母净利润分别为 0.74/1.10/1.51 亿元，同比增长 127.4%/48.7%/37.2%，对应 EPS 为 0.12/0.17/0.24 元，PE 为 65.4/44.0/32.1，首次覆盖，给予“增持”评级。

◆ **风险提示：**运营商需求不及预期，软件迭代风险，业务收入季度性波动风险。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 5,614 | 5,692 | 6,740 | 7,851 | 9,065 |
| YoY(%) | 6.9 | 1.4 | 18.4 | 16.5 | 15.5 |
| 净利润(百万元) | 40 | 33 | 74 | 110 | 151 |
| YoY(%) | -69.6 | -18.7 | 127.4 | 48.7 | 37.2 |
| 毛利率(%) | 13.4 | 12.2 | 13.1 | 13.2 | 13.4 |
| EPS(摊薄/元) | 0.06 | 0.05 | 0.12 | 0.17 | 0.24 |
| ROE(%) | 2.3 | 2.1 | 3.4 | 4.3 | 5.0 |
| P/E(倍) | 120.9 | 148.7 | 65.4 | 44.0 | 32.1 |
| P/B(倍) | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 1.3 |
| 净利率(%) | 0.7 | 0.6 | 1.1 | 1.4 | 1.7 |

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-25 年公司整体营收 67.40/78.51/90.65 亿元，毛利率 13.15%/13.22%/13.4%。在网络产品方面，公司控股子公司金华威的华为 ICT 总经销业务稳健，超聚变及大疆无人机总经销业务逐步放量，经营情况良好，预计 2023-2025 年实现收入 48.98/56.81/65.05 亿元，毛利率 7.5%/7.5%/7.5%；金融行业方面，随着大量银行升级传统核心，业务预计保持稳定增长，预计 2023-2025 年实现收入 7.17/8.36/9.82 亿元，毛利率 29.9%/30.5%/31.1%；电信行业方面，运营商中台建设及云业务快速发展，预计将带来更多业务传导，预计 2023-2025 年实现收入 8.10/9.56/11.23 亿元，毛利率 30.1%/29.8%/29.8%；政府业务方面，利用国内情报指挥市场和政府软件信创改造窗口机会，预计 2023-2025 年实现收入 1.36/1.56/1.79 亿元，毛利率 19.5%/19.4%/19.2%；其他产品方面预计保持稳定增长。

表 1：分产品预测表

| 分产品预测 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 网络产品销售(行业) | | | | |
| 收入/亿元 | 41.33 | 48.98 | 56.81 | 65.05 |
| YOY (%) | 6.7% | 18.5% | 16.0% | 14.5% |
| 毛利率 (%) | 7.7% | 7.5% | 7.5% | 7.5% |
| 金融行业 | | | | |
| 收入/亿元 | 6.21 | 7.17 | 8.36 | 9.82 |
| YOY (%) | 15.2% | 15.5% | 16.5% | 17.5% |
| 毛利率 (%) | 27.0% | 29.9% | 30.5% | 31.1% |
| 电信行业 | | | | |
| 收入/亿元 | 6.75 | 8.10 | 9.56 | 11.23 |
| YOY (%) | 0.0% | 20.0% | 18.0% | 17.5% |
| 毛利率 (%) | 28.9% | 30.1% | 29.8% | 29.8% |
| 政府行业 | | | | |
| 收入/亿元 | 1.20 | 1.36 | 1.56 | 1.79 |
| YOY (%) | -58.0% | 13.0% | 15.0% | 15.0% |
| 毛利率 (%) | 5.1% | 18.8% | 18.7% | 18.6% |
| 其他行业 | | | | |
| 收入/亿元 | 1.44 | 1.80 | 2.23 | 2.77 |
| YOY (%) | -39.7% | 25.0% | 24.0% | 24.0% |
| 毛利率 (%) | 6.4% | 19.5% | 19.4% | 19.2% |
| 合计 | | | | |
| 收入/亿元 | 56.93 | 67.40 | 78.52 | 90.66 |
| YOY (%) | 1.4% | 18.4% | 16.5% | 15.5% |
| 毛利率 (%) | 12.21% | 13.15% | 13.22% | 13.40% |

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司太极股份（云及网络安全服务）、美亚柏科（大数据及云解决方案）、拓尔思（行业应用系统解决方案）作为可比公司。在数字经济建设加速背景下，公司作为运营商、金融等行业的信息化技术服务商，预计将充分受益于数据要素市场化景气度提升。

表 2：可比公司估值对比

| 证券代码 | 证券简称 | 收盘价/ 元 | 总市值/ 亿元 | EPS/元 | | | PE/倍 | | |
|-----------|------|-----------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2022 | 2023E | 2024E | 2022 | 2023E | 2024E |
| 002368.SZ | 太极股份 | 41.80 | 260.51 | 0.61 | 0.83 | 1.07 | 44.07 | 50.36 | 38.84 |
| 300229.SZ | 拓尔思 | 20.10 | 159.85 | 0.16 | 0.35 | 0.46 | 65.60 | 58.75 | 44.45 |
| 300188.SZ | 美亚柏科 | 17.19 | 147.74 | 0.17 | 0.36 | 0.47 | 74.75 | 47.43 | 36.60 |
| 平均 | | | | 0.31 | 0.51 | 0.67 | 61.48 | 52.18 | 39.96 |
| 300047.SZ | 天源迪科 | 7.60 | 48.47 | 0.05 | 0.12 | 0.17 | 148.7 | 65.4 | 44.0 |

资料来源：wind，华金证券研究所（可比公司数据来自wind一致预期，截止日期 2023 年 8 月 16 日）

财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 4398 | 4635 | 5218 | 5640 | 6442 | 营业收入 | 5614 | 5692 | 6740 | 7851 | 9065 |
| 现金 | 369 | 185 | 337 | 393 | 453 | 营业成本 | 4862 | 4997 | 5854 | 6813 | 7851 |
| 应收票据及应收账款 | 1847 | 2015 | 2404 | 2427 | 2753 | 营业税金及附加 | 14 | 16 | 19 | 22 | 26 |
| 预付账款 | 330 | 348 | 454 | 480 | 599 | 营业费用 | 135 | 130 | 158 | 182 | 211 |
| 存货 | 1655 | 1875 | 1784 | 2109 | 2377 | 管理费用 | 147 | 155 | 195 | 216 | 245 |
| 其他流动资产 | 197 | 211 | 239 | 231 | 260 | 研发费用 | 274 | 253 | 300 | 349 | 399 |
| 非流动资产 | 1898 | 1899 | 1855 | 1798 | 1739 | 财务费用 | 75 | 71 | 75 | 68 | 75 |
| 长期投资 | 65 | 73 | 86 | 100 | 114 | 资产减值损失 | -32 | -48 | -47 | -60 | -67 |
| 固定资产 | 292 | 277 | 339 | 387 | 429 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 374 | 372 | 271 | 167 | 61 | 投资净收益 | -26 | 7 | 5 | 6 | 6 |
| 其他非流动资产 | 1167 | 1177 | 1159 | 1144 | 1134 | 营业利润 | 104 | 97 | 160 | 209 | 261 |
| 资产总计 | 6296 | 6533 | 7074 | 7438 | 8181 | 营业外收入 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 流动负债 | 2698 | 2886 | 3328 | 3555 | 4121 | 营业外支出 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 短期借款 | 2207 | 2373 | 2696 | 2889 | 3321 | 利润总额 | 103 | 96 | 159 | 209 | 260 |
| 应付票据及应付账款 | 157 | 106 | 203 | 157 | 257 | 所得税 | 22 | 22 | 36 | 47 | 59 |
| 其他流动负债 | 334 | 408 | 429 | 508 | 543 | 税后利润 | 82 | 75 | 124 | 162 | 202 |
| 非流动负债 | 69 | 102 | 87 | 72 | 56 | 少数股东损益 | 42 | 42 | 49 | 52 | 51 |
| 长期借款 | 32 | 71 | 56 | 41 | 25 | 归属母公司净利润 | 40 | 33 | 74 | 110 | 151 |
| 其他非流动负债 | 37 | 31 | 31 | 31 | 31 | EBITDA | 394 | 409 | 454 | 528 | 606 |
| 负债合计 | 2767 | 2989 | 3415 | 3626 | 4177 | 主要财务比率 | | | | | |
| 少数股东权益 | 222 | 253 | 303 | 354 | 405 | 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 股本 | 638 | 638 | 638 | 638 | 638 | 成长能力 | | | | | |
| 资本公积 | 1473 | 1473 | 1473 | 1473 | 1473 | 营业收入(%) | 6.9 | 1.4 | 18.4 | 16.5 | 15.5 |
| 留存收益 | 1143 | 1166 | 1257 | 1374 | 1520 | 营业利润(%) | -50.4 | -7.1 | 65.3 | 31.2 | 24.6 |
| 归属母公司股东权益 | 3307 | 3292 | 3356 | 3457 | 3598 | 归属于母公司净利润(%) | -69.6 | -18.7 | 127.4 | 48.7 | 37.2 |
| 负债和股东权益 | 6296 | 6533 | 7074 | 7438 | 8181 | 获利能力 | | | | | |
| 现金流量表(百万元) | | | | | | 毛利率(%) | 13.4 | 12.2 | 13.1 | 13.2 | 13.4 |
| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 净利率(%) | 0.7 | 0.6 | 1.1 | 1.4 | 1.7 |
| 经营活动现金流 | 123 | -94 | 28 | 48 | -171 | ROE(%) | 2.3 | 2.1 | 3.4 | 4.3 | 5.0 |
| 净利润 | 82 | 75 | 124 | 162 | 202 | ROIC(%) | 3.3 | 3.2 | 3.9 | 4.5 | 4.9 |
| 折旧摊销 | 162 | 167 | 144 | 155 | 164 | 偿债能力 | | | | | |
| 财务费用 | 75 | 71 | 75 | 68 | 75 | 资产负债率(%) | 44.0 | 45.7 | 48.3 | 48.8 | 51.1 |
| 投资损失 | 26 | -7 | -5 | -6 | -6 | 流动比率 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.6 |
| 营运资金变动 | -185 | -440 | -309 | -332 | -606 | 速动比率 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 其他经营现金流 | -37 | 41 | 0 | 0 | 0 | 营运能力 | | | | | |
| 投资活动现金流 | -179 | -174 | -95 | -92 | -100 | 总资产周转率 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 1.1 | 1.2 |
| 筹资活动现金流 | 110 | 136 | -104 | -93 | -100 | 应收账款周转率 | 3.2 | 2.9 | 3.1 | 3.3 | 3.5 |
| 每股指标 (元) | | | | | | 应付账款周转率 | 35.2 | 37.9 | 37.9 | 37.9 | 37.9 |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.06 | 0.05 | 0.12 | 0.17 | 0.24 | 估值比率 | | | | | |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.19 | -0.15 | 0.04 | 0.07 | -0.27 | P/E | 120.9 | 148.7 | 65.4 | 44.0 | 32.1 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 5.18 | 5.16 | 5.26 | 5.42 | 5.64 | P/B | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 1.3 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 17.7 | 18.1 | 16.7 | 14.7 | 13.5 |

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn