

投资评级：强烈推荐（维持）
分析师

周伟佳 CFA, ACCA 0755-83516551

Email:zhouwj@cgws.com

执业证书编号:S1070514110001

联系人：

赵悦媛 0755-83516207

Email:zhaoyy@cgws.com

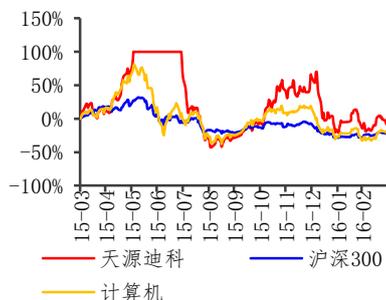
从业证书编号:S1070115080102

市场数据

目前股价	18.18
总市值(亿元)	58.73
流通市值(亿元)	43.74
总股本(万股)	32,307
流通股本(万股)	24,062
12个月最高/最低	35.88/10.01

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	2283.97	3047.13	4032.36
(+/-%)	36.22%	33.41%	32.33%
净利润	111.23	166.63	234.40
(+/-%)	76.41%	49.81%	40.67%
摊薄 EPS	0.32	0.47	0.67
PE	57.46	38.36	27.27

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<结盟腾讯，中国 Palantir 隐现>> 2015-11-06

业绩回暖在即，大数据龙头扬帆起航

——天源迪科（300047）公司动态点评

投资建议

公司于3月30日晚间发布2015年年度报告，公司2015年实现营业收入16.77亿元，同比增长41.29%，实现归母净利润0.63亿元，同比增长3.02%。公司营业收入实现高速增长，但净利润增速低于预期。营收实现高速增长主要是受运营业务和网络产品分销业务带动。营业收入增速高于净利润增速的主要原因是职工薪酬、外购产品与服务等成本上升，造成毛利率下滑，对净利润增速产生影响。目前，公司在电信、政府、虚拟运营商、金融、大型传统行业等领域的大数据及移动互联业务布局已取得了显著成效。展望2016年，公司有望对成本、费用进行合理控制，外加新业务逐步发力，大概率实现营收高速增长，并带动毛利率回升，使盈利状况得到明显改善。预测公司2016-2018年分别实现营业收入22.84亿元、30.47亿元和40.32亿元，分别实现净利润1.11亿元、1.67亿元和2.34亿元，维持“强烈推荐”评级。

投资要点

- 2015年营收实现高速增长，但盈利低于预期。** 公司营收实现高速增长的主要原因是公司的运营业务和网络产品分销业务分别实现133.76%和54.37%的高增长。营业收入增速高于净利润增速的主要原因是职工薪酬、外购产品与服务等成本上升，造成整体毛利率下滑5.85个百分点，进而对净利润增速产生影响。另外，公司还发布了一季度业绩预告，预计亏损950至1,450万元，上年同期亏损2,397.13万元。亏损的主要原因是公司的主要客户为电信、政府客户，结算工作一般于下半年开展。
- 2016年公安大数据业务即将爆发。** 公司在公安大数据领域取得了与腾讯、华为等巨头的合作，并正凭借成熟的产品与技术快速在各大城市与地区中推广，目前已经进入深圳、珠海、武汉等十几个城市。在2016年，公司将继续大力拓展公安大数据业务，目标新增5-10个地市项目，以每个地市带来1000-3000万元收入估算，将为2016年带来1-2亿元收入，约对应数千万级的净利润，公安大数据业务即将爆发。
- 虚商BOSS业务迎来政策机遇。** 为期两年的虚商试点运营结束，有关部门对42家虚拟运营商在试点期内综合表现评估工作已基本完成，正式牌照有望于二季度发放。而对于之前未获批参与试点运营的企业，有望继续开放申请，2016年虚商数量有望大幅增长。另外，今年初工信部发布了“关于移动通信转售业务批发价格调整的指导意见”，虚商批零倒挂问题有望得到改善。政策机遇下，2016年虚商有望迎来大发展。目前，公司研发的基于云架构的BOSS系统已应用于虚拟运营商市场，竞争力持续领先，已有的虚拟运营商客户有京东通信、苏州蜗牛、星美传媒等7家，公司的虚商BOSS业务有望在政策推动下充分受益。

- **广泛布局金融云业务，客户范围持续扩大。**公司在金融领域业务布局广泛：与深圳证券交易所的合作逐年深入，IAP 平台项目进入第三期开发；在保险行业，“移动查勘定损系统”在保险市场占有率超过 50%，保险客户增至 28 家，2016 年有望继续推出“移动理赔”等解决方案，并逐渐由移动端业务向前端核心系统延伸；2016 年新增中国登记结算公司北京公司 IAP 平台的订单，进一步拓宽金融客户范围，并实现由技术平台向业务平台发展。除在以上重点领域突破外，公司还有望凭借领先的技术、成熟的产品，进军券商、银行等其他金融行业，发展空间巨大。
- **电商大数据付费用户实现倍数增长，未来发展可期。**2015 年，公司依托淘宝平台，“宝贝团移动营销”产品付费电商用户数增至 9.2 万户，同比增长 207%；服务于高端电商客户的“聚数据”平台，付费用户数已达 560 户。公司强大的精准营销实力得到了官方认可，并于 2016 年 2 月获得淘宝服务市场“金牌淘拍档”称誉。目前，公司的电商大数据业务布局已取得初步成功，未来发展值得期待。
- **与华为合作继续深化，海外业务有望持续高速增长。**公司与华为的海外市场合作取得不错的成绩，2015 年公司海外市场业务实现 55.45% 的高增长。未来有望将合作继续深化，将融合计费、客户关系管理、大数据等产品推广到非洲、中东、欧洲、南美洲等市场。目前公司海外业务仅占总收入的 1.31%，体量仍然较小，发展空间十足。
- **股权激励出台，定增过会，公司马力全开。**今年 2 月公司发布股权激励计划，定向发行股票占公司总股本的 3.91%，激励对象涵盖董事、高中层管理人员、核心技术人员及业务人员达 459 人；3 月，公司 4.5 亿定增过会，大股东认购比例约占 14.3%，锁定三年。公司的大股东、管理层已与公司深度绑定，预计有效激发团队积极性，提高经营效率，有利于传统主营、大数据业务和募投项目的开展，带动公司业绩高速增长。
- **新业务发力，2016 年盈利状况有望明显改善。**在 2016 年，公司有望对成本、费用进行合理控制，外加新业务逐步发力，大概率实现营收高增长，并带动毛利率回升，使盈利状况得到明显改善。新业务发展情况假设如下：公安大数据业务 2016 年锁定 1-2 亿元收入以及数千万净利润；虚商 BOSS 业务在政策推动下充分受益，继续扩大收入占比；金融业务方面，新增中登公司 IAP 平台千万级订单，保险业务进一步拓展；电商大数据付费用户实现倍数增长，实现变现；与华为合作深化，海外市场持续保持高增长。
- **风险提示：**大数据业务推广进度低于预期的可能；市场竞争导致公司主营毛利率下降的可能。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1187	1677	2284	3047	4032	成长性					
营业成本	883	1346	1765	2315	3013	营业收入增长	16.0%	41.3%	36.2%	33.4%	32.3%
销售费用	62	67	96	138	193	营业成本增长	28.5%	52.4%	31.2%	31.2%	30.1%
管理费用	151	177	254	353	482	营业利润增长	-48.4%	-14.0%	114.0%	57.4%	42.7%
财务费用	18	17	33	34	51	利润总额增长	-44.8%	-4.0%	92.2%	49.8%	40.8%
投资净收益	1	3	2	3	2	净利润增长	-45.9%	9.3%	65.0%	49.8%	40.7%
营业利润	67	58	123	194	277	盈利能力					
营业外收支	6	13	12	8	8	毛利率	25.6%	19.7%	22.7%	24.0%	25.3%
利润总额	73	70	135	202	285	销售净利率	5.8%	4.5%	5.4%	6.1%	6.5%
所得税	4	-5	11	17	24	ROE	5.0%	4.8%	6.0%	8.3%	10.7%
少数股东损益	7	12	13	19	27	ROIC	6.4%	4.3%	8.1%	11.9%	13.3%
净利润	61	63	111	167	234	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	5.2%	4.0%	4.2%	4.5%	4.8%
					(百万)	管理费用/营业收入	12.8%	10.5%	11.1%	11.6%	12.0%
流动资产	1169	1588	2288	2562	3018	财务费用/营业收入	1.5%	1.0%	1.5%	1.1%	1.3%
货币资金	227	376	608	408	129	投资收益/营业利润	2.2%	4.7%	1.6%	1.5%	0.7%
应收账款	665	793	1187	1451	2034	所得税/利润总额	6.1%	-6.9%	8.2%	8.2%	8.3%
存货	277	419	493	703	854	应收账款周转率	2.02	2.44	2.18	2.40	2.24
其他流动资产	0	0	0	0	0	存货周转率	3.19	3.21	3.58	3.29	3.53
非流动资产	696	775	792	813	840	流动资产周转率	0.67	0.77	0.81	1.04	1.18
固定资产	299	327	324	328	339	总资产周转率	0.64	0.71	0.74	0.90	1.05
资产总计	1865	2363	3080	3375	3857	偿债能力					
流动负债	512	976	241	493	918	资产负债率	32.4%	42.6%	21.8%	27.4%	35.0%
短期借款	389	747	0	115	488	流动比率	2.04	1.59	8.58	4.94	3.20
应付和预收款项	123	230	241	378	430	速动比率	1.55	1.17	6.73	3.59	2.29
非流动负债	93	31	431	431	431	每股指标 (元)					
长期借款	31	5	405	405	405	EPS	0.19	0.20	0.32	0.47	0.67
负债合计	605	1007	671	923	1349	每股净资产	3.90	4.20	7.45	7.59	7.76
股东权益	1260	1356	1914	2075	2302	每股经营现金流	-0.04	0.17	0.72	-0.62	-0.86
股本	319	324	352	352	352	每股经营现金/EPS	-0.19	0.87	2.08	-1.20	-1.19
留存收益	399	456	551	693	893	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	35	47	60	78	105	PE	95.97	93.16	57.46	38.36	27.27
负债和权益总计	1865	2363	2585	2998	3651	PEG	2.42	1.70	1.59	1.18	0.87
现金流量表					(百万)	PB	4.79	4.49	3.17	2.94	2.67
经营活动现金流	-126	-50	-284	-96	-226	PS	4.95	3.50	2.57	1.93	1.46
其中营运资本减少	66	-44	1435	22	30	EV/EBITDA	38.97	40.13	32.94	25.17	19.96
投资活动现金流	-153	-147	-40	-52	-65	EV/SALES	5.08	3.74	2.72	2.15	1.80
其中资本支出	59	138	21	30	42	EV/IC	4.17	3.69	3.70	3.03	2.37
融资活动现金流	269	269	556	-52	13	ROIC-WACC	0.06	0.04	0.07	0.11	0.12
净现金总变化	-10	72	231	-200	-278						

研究员介绍及承诺

周伟佳: 计算机行业首席分析师, CFA 会员, ACCA 资深会员, 悉尼大学商科硕士, 曾就职于华为技术、阿尔卡特朗讯、招商证券、大成基金等公司, 2014 年加入长城证券金融研究所。

赵悦媛: 吉林大学理学硕士, 2015 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下, 本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xuji@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>