

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

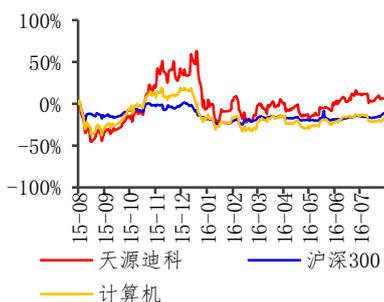
研究助理于威业对本次报告亦有贡献

市场数据

目前股价	19.9
总市值（亿元）	71.19
流通市值（亿元）	52.11
总股本（万股）	35,772
流通股本（万股）	26,185
12个月最高/最低	31.36/10.00

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	64.17	42.65	30.44

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

- <<定增落地，龙头启航>> 2016-08-08
- <<业绩回暖在即，大数据龙头扬帆起航>> 2016-03-30
- <<结盟腾讯，中国 Palantir 隐现>> 2015-11-06

收入高速增长，进入发展快车道

——天源迪科（300047）公司动态点评

投资建议

公司于8月17日晚间发布2016年半年度报告，报告期内公司实现营业收入8.21亿元，同比增长56.25%，归属于上市公司股东的净利润为278.03万元，上年同期为亏损275.49万元。公司业绩符合预期，公司实现营业收入高速增长以及业绩扭亏为盈的主要原因是公司的网络产品分销业务继续维持高速增长态势，电信、政府领域业务增长强劲，同时公司优化资源配置，加强预算管理和成本控制，费用率得到下降、毛利率保持稳定。公司凭借大数据和移动互联网产品的技术优势和先发优势，与阿里、腾讯等巨头展开深度合作，在电信、公安领域的竞争力持续加强；成立市场中心，跨行业市场拓展继续提速；公告拟收购信息技术标的形成催化，定增价倒挂彰显投资价值。公司是市场上稀缺的同时进入电信、政府、金融和大型传统行业的大数据龙头标的，经历多年布局，公司已进入发展快车道。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

- **收入增长强劲，跨行业市场拓展顺利。**公司业绩符合预期，接近预告下线。报告期内，公司收入增长强劲，电信行业业务收入增长30.33%、政府行业业务增长126.04%、网络产品分销业务增长66.84%；费用率有所下降，销售费用率同比下降1.73个百分点，管理费用率下降3.55个百分点；毛利率开始企稳，同比下降1.81个百分点，若剔除与传统主营相关性较小、低毛利的网络产品分销业务，毛利率仅同比下降0.17个百分点。此外，公司一季度新成立市场中心，补齐了销售短板，大力发展跨行业市场，上半年公司在政府、大型企业行业的收入占总收入比较去年同期明显提升。
- **与阿里云深度合作，电信业务进入发展快车道。**受电信运营商推进BOSS云化、大数据平台重构的影响，公司电信行业收入较去年同期有所回升，增长30.33%。报告期内，公司与阿里云在中国联通集团新一代云化业务支撑系统的建设过程中展开深度合作，并且互为对方的唯一合作伙伴，未来有望共同推进基于阿里云计算平台的云化业务支撑解决方案在中国联通其他领域、中国移动、中国电信的落地与实施。公司积极布局BOSS云、大数据平台产品已取得先发优势，而与阿里云的合作更将进一步扩大公司在电信领域的领先优势，公司的电信行业业务有望实现持续高增长。
- **政府业务收入翻倍，公安大数据、智能交通业务开始发力。**公司的公安大数据平台、情报平台、反恐平台以及智能交通指挥调度系统等产品推广顺利，政府行业业务收入实现增长126.04%。公司在公安大数据领域

已取得了与腾讯、华为等巨头的合作，并正凭借成熟的平台产品快速在各大城市与地区中迅速复制和推广，目前已经进入深圳、珠海、武汉等十几个城市，预估 2016 年公司有望新增 5-10 个地市项目，约带来数千万元级净利润；公司的智能交通指挥调度系统在上海、广州、深圳、大连等一二线城市已得到应用，未来在城市拥堵程度日益加深和国家政策的支持下，应用前景广阔。

- **金融大数据客户再突破，布局持续升级。**报告期内，公司与深交所合作深入，签订全自主可控的新一代互联网业务平台第四期合同；把握保险行业核心系统移动互联网化的行业机会，凭借产品先发优势继续开拓保险行业市场。此外，公司与民生银行信用卡中心正式签约，切入大数据风控领域，实现大数据业务首个银行客户的突破。公司已形成“交易所+结算公司+保险+银行”的多层次金融大数据业务布局，取得业内领先，核心竞争力凸显，金融大数据大概率成为公司重要的业绩增长点。
- **资本运作活跃，定增价倒挂彰显投资价值。**公司 8 月 15 日公告称，拟以 3-10 亿元收购信息技术相关标的。据公司年报中披露的发展规划“通过内生和外延手段并用，加速技术能力的提升和跨行业市场的发展”，预计此次并购若能实施，大概率将推动公司的技术提升和业务推广。同时，大股东参与定增继续加码大数据及移动互联业务布局，20.67 元/股的定增价相比停牌前 8 月 12 日的收盘价 19.90 元/股已出现倒挂，彰显投资价值。
- **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%
应收票据	277	419	493	703	854	应收账款周转率	2.02	2.44	2.18	2.40	2.24
存货	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	324	415	788	流动比率	2.04	1.59	8.58	4.94	3.20
应付款项	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	103.81	102.10	64.17	42.65	30.44
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	EV/EBITDA	4.95	3.50	2.57	1.93	1.46
其中营运资本减少	66	-44	1435	22	30	EV/SALES	38.97	40.13	32.94	25.17	19.96
投资活动现金流	-153	-147	-40	-52	-65	EV/IC	5.08	3.74	2.72	2.15	1.80
其中资本支出	59	138	21	30	42	ROIC/WACC	4.17	3.69	3.70	3.03	2.37
融资活动现金流	269	269	556	-52	13	REP	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。

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**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@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
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@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>