

天源迪科 (300047)

证券研究报告

2019年10月31日

业绩符合预期，电信+金融+政企稳步推进

事件

公司发布2019年三季报，前三季度公司实现营业收入24.97亿元，同比增长29.42%，实现归母净利润8902.69万元，同比增长13.81%。三季度单季度实现营业收入9.04亿元，同比增长21.08%，实现归母净利润4421.98万元，同比增长10.92%。

我们点评如下：

电信、金融、政府、企业等各项业务保持稳健增长，推动公司收入和利润稳步成长。

1) 电信领域：公司是国内领先的BOSS系统龙头之一，在联通集团集中和云化市场保持绝对优势，19年上半年在中国电信新增4个省公司BSS3.0市场份额，在中国电信BSS和大数据业务市场份额接近20%，在中国移动BSS和大数据市场逐步形成突破，推动运营商业稳步成长。随着5G商用建设推进，公司有望在5G时代迎来更大发展机遇。

2) 公安领域：公司在公安大数据领域深耕核心城市标杆项目，示范效应显著，19年上半年成功拓展佛山、重庆等多个新市场，合同金额同比实现大幅增长，奠定未来业绩增长基础。

3) 金融领域：公司收购的维恩贝特在大型银行核心系统深耕多年，公司自身培育的子公司迪科数金将大数据、云计算等技术持续应用于金融领域，在金融客户风控、营销等领域推出契合客户需求的智能获客、信贷管理、风险管控等领域持续推出新产品，产品落地顺利，推动金融行业业务持续快速成长。

收入结算节奏对短期毛利率带来一定影响，全年看毛利率预计保持稳定。费用率控制良好，盈利能力有望持续加强。

2019Q3单季度毛利率20.42%，同比下降3.23个百分点，环比下降6.34个百分点。从历史上看，由于公司前三季度收入占全年比重较低，大部分业务收入结算在四季度，短期收入确认节奏和结构对毛利率产生一定影响，但全年看毛利率预计维持稳定。费用率角度看，随着公司新业务收入持续增长，规模效应持续显现，19Q3三项费用率15.46%，同比下降3.0个百分点，环比下降7.0个百分点。随着公司各项新业务齐头并进，未来规模效应有望持续显现，费用率有望进一步摊薄，盈利能力持续增强。

重申公司核心成长逻辑：

公司在电信、公安、金融等领域全面布局，围绕大数据、云计算、人工智能等核心技术，推动行业应用持续快速落地。电信领域公司作为国内老牌BOSS系统龙头，市场份额持续提升，5G时代有望迎来新成长机遇。公安领域公司在重点城市标杆项目示范效应突出，产品和市场策略积极优化，公安大数据合同持续快速增长，公安业务有望持续成长。金融领域公司渠道和技术充分协同，将大数据、人工智能等技术对接金融客户需求，新产品持续落地，有望推动金融业务持续增长。公司几大业务线条齐头并进，有望保持长期快速成长。

投资建议和盈利预测：

电信+政府+金融布局完善，各业务线条齐头并进，公司收入和利润有望持续快速增长。预计公司19-21年归母净利润分别为2.70、3.66、4.81亿元，对应19年19倍、20年14倍市盈率，维持“增持”评级。

风险提示：下游资本开支低预期，行业竞争超预期，产品研发风险

投资评级

行业	计算机/计算机应用
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	8.13元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	637.74
流通A股股本(百万股)	495.53
A股总市值(百万元)	5,184.86
流通A股市值(百万元)	4,028.62
每股净资产(元)	4.83
资产负债率(%)	36.90
一年内最高/最低(元)	18.22/7.35

作者

唐海清 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

姜佳汛 分析师
SAC执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《天源迪科-半年报点评:三大业务板块项目持续落地，奠定全年及未来成长坚实基础》2019-08-18
- 《天源迪科-季报点评:电信+公安+金融推动业绩高速增长，5G带来长期新机遇》2019-04-29
- 《天源迪科-年报点评报告:业绩高速增长，5G+公安+金融大数据驱动长期成长》2019-03-29

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,963.06	3,766.83	4,483.34	5,309.39	6,247.65
增长率(%)	21.03	27.13	19.02	18.43	17.67
EBITDA(百万元)	413.74	557.04	518.42	638.72	766.94
净利润(百万元)	155.93	215.54	269.91	365.86	481.22
增长率(%)	35.71	38.23	25.22	35.55	31.53
EPS(元/股)	0.24	0.34	0.42	0.57	0.75
市盈率(P/E)	33.25	24.05	19.21	14.17	10.77
市净率(P/B)	1.83	1.71	1.48	1.35	1.21
市销率(P/S)	1.75	1.38	1.16	0.98	0.83
EV/EBITDA	11.77	9.26	11.07	9.22	7.44

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	345.41	303.58	403.50	477.85	562.29
应收票据及应收账款	1,389.68	1,651.39	1,835.65	2,146.39	2,435.22
预付账款	145.71	97.44	157.15	118.03	202.11
存货	536.28	862.72	762.72	1,117.69	1,069.95
其他	47.76	72.19	207.01	89.02	254.14
流动资产合计	2,464.84	2,987.32	3,366.04	3,948.98	4,523.70
长期股权投资	70.17	71.65	71.65	71.65	71.65
固定资产	244.16	367.57	393.36	508.35	513.19
在建工程	152.47	0.00	10.00	34.00	6.80
无形资产	314.56	321.75	328.30	184.85	41.40
其他	848.82	930.65	926.43	922.20	917.98
非流动资产合计	1,630.17	1,691.61	1,729.74	1,721.06	1,551.02
资产总计	4,095.01	4,678.93	5,095.77	5,670.04	6,074.72
短期借款	681.00	966.00	1,077.33	1,246.74	1,131.13
应付票据及应付账款	29.32	68.38	14.69	19.71	20.31
其他	213.17	490.60	325.65	340.94	416.05
流动负债合计	923.49	1,524.97	1,417.66	1,607.39	1,567.50
长期借款	30.00	0.00	11.29	30.37	0.00
应付债券	199.31	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	28.87	18.46	18.46	18.46	18.46
非流动负债合计	258.18	18.46	29.75	48.83	18.46
负债合计	1,181.68	1,543.44	1,447.42	1,656.22	1,585.96
少数股东权益	84.21	111.79	141.78	177.97	219.81
股本	399.74	399.08	637.74	637.74	637.74
资本公积	1,724.64	1,718.97	1,718.97	1,718.97	1,718.97
留存收益	2,432.03	2,625.91	2,868.83	3,198.11	3,631.21
其他	(1,727.27)	(1,720.26)	(1,718.97)	(1,718.97)	(1,718.97)
股东权益合计	2,913.34	3,135.49	3,648.36	4,013.82	4,488.76
负债和股东权益总	4,095.01	4,678.93	5,095.77	5,670.04	6,074.72

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	179.34	244.44	269.91	365.86	481.22
折旧摊销	104.54	121.95	157.66	164.46	165.82
财务费用	14.66	46.33	49.24	56.50	57.09
投资损失	(7.33)	(1.50)	(13.00)	(14.00)	(15.00)
营运资金变动	93.30	(468.15)	(263.43)	(483.52)	(410.67)
其它	(307.42)	(37.06)	29.88	36.72	41.52
经营活动现金流	77.09	(94.00)	230.26	126.02	319.98
资本支出	778.42	108.93	200.00	160.00	0.00
长期投资	3.82	1.48	0.00	0.00	0.00
其他	(779.88)	(288.06)	(386.79)	(307.08)	15.65
投资活动现金流	2.36	(177.65)	(186.79)	(147.08)	15.65
债权融资	910.31	1,195.90	1,088.62	1,277.11	1,131.13
股权融资	674.94	(48.70)	190.71	(56.50)	(57.09)
其他	(1,480.95)	(962.45)	(1,222.89)	(1,125.20)	(1,325.23)
筹资活动现金流	104.30	184.76	56.44	95.40	(251.18)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	183.75	(86.90)	99.92	74.35	84.44

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,963.06	3,766.83	4,483.34	5,309.39	6,247.65
营业成本	2,383.33	2,992.77	3,525.05	4,127.73	4,802.14
营业税金及附加	8.61	11.30	14.35	16.99	19.99
营业费用	112.61	141.90	168.57	199.10	233.04
管理费用	143.96	160.54	179.33	201.76	226.16
研发费用	141.44	185.53	224.17	276.09	349.87
财务费用	33.91	43.71	49.24	56.50	57.09
资产减值损失	10.72	22.30	24.00	28.00	30.00
公允价值变动收益	(0.30)	(1.39)	(0.11)	0.54	(0.32)
投资净收益	7.33	1.50	13.00	14.00	15.00
其他	(56.63)	(53.77)	(25.79)	(29.08)	(29.35)
营业利润	178.07	262.43	311.52	417.76	544.04
营业外收入	3.95	3.56	4.27	5.55	6.66
营业外支出	0.11	0.39	0.10	0.10	0.10
利润总额	181.91	265.59	315.68	423.21	550.60
所得税	2.57	21.15	15.78	21.16	27.53
净利润	179.34	244.44	299.90	402.05	523.07
少数股东损益	23.41	28.90	29.99	36.18	41.85
归属于母公司净利润	155.93	215.54	269.91	365.86	481.22
每股收益(元)	0.24	0.34	0.42	0.57	0.75

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	21.03%	27.13%	19.02%	18.43%	17.67%
营业利润	58.06%	47.37%	18.70%	34.11%	30.23%
归属于母公司净利润	35.71%	38.23%	25.22%	35.55%	31.53%
获利能力					
毛利率	19.57%	20.55%	21.37%	22.26%	23.14%
净利率	5.26%	5.72%	6.02%	6.89%	7.70%
ROE	5.51%	7.13%	7.70%	9.54%	11.27%
ROIC	8.30%	8.59%	9.14%	11.10%	12.57%
偿债能力					
资产负债率	28.86%	32.99%	28.40%	29.21%	26.11%
净负债率	19.39%	28.46%	18.78%	19.91%	12.67%
流动比率	2.67	1.96	2.37	2.46	2.89
速动比率	2.09	1.39	1.84	1.76	2.20
营运能力					
应收账款周转率	2.44	2.48	2.57	2.67	2.73
存货周转率	5.25	5.39	5.52	5.65	5.71
总资产周转率	0.81	0.86	0.92	0.99	1.06
每股指标(元)					
每股收益	0.24	0.34	0.42	0.57	0.75
每股经营现金流	0.12	-0.15	0.36	0.20	0.50
每股净资产	4.44	4.74	5.50	6.01	6.69
估值比率					
市盈率	33.25	24.05	19.21	14.17	10.77
市净率	1.83	1.71	1.48	1.35	1.21
EV/EBITDA	11.77	9.26	11.07	9.22	7.44
EV/EBIT	15.66	11.78	15.90	12.42	9.50

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com