

## 业绩符合预期，信用卡领域捷报频传

——天阳科技（300872.SZ）2020年三季度报点评

### 要点

**事件：**公司发布2020年三季度报：前三季度实现收入9.16亿元，同比增长28.57%，收入处在业绩预告中值；实现归母净利润8830万元，同比增长67.25%；实现扣非后归母净利润6824万元，同比增长71.83%。

**业绩增速符合预期，各项费用率稳步下降：**前三季度收入同增28.57%，其中单三季度同比增长16.98%，收入增速基本符合预期。前三季度整体毛利率34.31%，相比去年同期微降0.13个百分点。报告期内公司期间费用率、销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为23.32%、5.85%、5.31%、10.56%和1.60%，分别相比19年同期变化-1.71、-0.94、-1.35、0.25和0.34个百分点，整体费用率稳步下降，盈利能力进一步提升。

**市场份额进一步提升：**2020年6月，赛迪顾问发布了《2019中国银行业IT解决方案市场份额分析报告》，对2019年度的中国银行业IT解决方案市场进行了系统性分析及行业厂商排名，公司跃居行业第四位。而在IDC9月发布的《中国银行业IT解决方案市场份额，2019：新景气周期开启》中，天阳科技位列第五名。在两份权威报告中，天阳科技2019年排名相较于2018年均得到进一步提升，公司竞争力进一步加强。

**信用卡领域捷报频传：**2020年疫情稳定后，随着市场经济的恢复发展，相继中标30余家商业银行信用卡系统相关建设项目，拓展了超过10家新客户市场，其中不乏交通银行等大型国有银行。

**银行IT解决方案市场稳健增长：**依托国家政策的大力支持、技术趋势的演进和下游客户需求增长，近年来国内银行业IT解决方案市场保持了较快的发展。根据IDC报告，18年该市场规模达到420亿元，同比增长24%。预计18-23年还将保持20%以上的年均复合增速。行业云化和微服务化趋势愈加明显，大型银行继续引领行业趋势，国产化方向值得期待。

**公司长期增长驱动力：**供应链金融、互联网金融、反欺诈等新兴需求驱动银行信贷系统创新；新技术应用以及自建需求推动银行信用卡系统需求上升；在信创的大背景下银行国产化产品渗透率提升。公司作为信贷系统领域领先企业、国内信用卡系统领域龙头和信创技术应用领先企业有望受益于上述三个领域需求增加。

**盈利预测、估值与评级：**维持公司20-22年归母净利润预测分别为1.58、2.20和2.87亿元，对应的EPS分别为0.70、0.98和1.28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	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	782	1,062	1,431	1,946	2,566
营业收入增长率	29.00%	35.85%	34.72%	36.01%	31.83%
净利润（百万元）	88	108	158	220	287
净利润增长率	59.95%	22.79%	45.44%	39.74%	30.46%
EPS（元）	0.39	0.48	0.70	0.98	1.28
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.55%	11.47%	4.88%	6.38%	7.68%
P/E	144	117	81	58	44
P/B	15.2	13.5	3.9	3.7	3.4

资料来源：Wind、光大证券研究所预测、股价截止2020-10-27

### 增持（维持）

当前价：56.61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

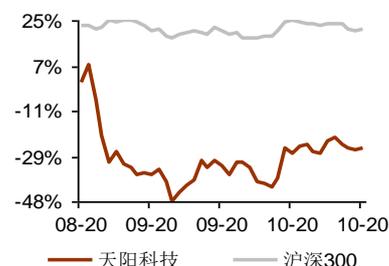
021-52523859

wanyilin@ebsecn.com

### 市场数据

总股本(亿股)	2.25
总市值(亿元)	127.19
一年最低/最高(元)	38.99/98.00
近3月换手率	251.88%

### 股价相对走势



### 相关研报

银行IT领先企业，细分市场龙头——天阳科技（300872.SZ）首次覆盖报告（2020-09-13）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	782	1,062	1,431	1,946	2,566
营业成本	474	679	916	1,247	1,645
折旧和摊销	3	5	14	19	25
税金及附加	6	8	11	15	20
销售费用	46	69	93	121	159
管理费用	57	65	87	119	157
研发费用	89	111	152	206	272
财务费用	4	14	7	6	14
投资收益	2	0	0	0	0
营业利润	101	118	171	239	312
利润总额	101	117	171	239	311
所得税	9	7	11	15	19
净利润	92	110	160	224	292
少数股东损益	4	2	3	4	5
归属母公司净利润	88	108	158	220	287
EPS(按最新股本计)	0.39	0.48	0.70	0.98	1.28

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-45	-21	-61	-106	-96
净利润	88	108	158	220	287
折旧摊销	3	5	14	19	25
净营运资金增加	265	392	537	631	546
其他	-400	-525	-769	-976	-954
投资活动产生现金流	-108	1	-50	-60	-72
净资本支出	-111	-5	-50	-60	-72
长期投资变化	12	12	0	0	0
其他资产变化	-8	-6	0	0	0
融资活动现金流	-2	107	1,911	-6	-14
股本变化	1	0	56	0	0
债务净变化	-10	140	-210	0	0
无息负债变化	59	5	59	81	98
净现金流	-154	87	1,800	-172	-182

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	39.4%	36.1%	36.0%	35.9%	35.9%
EBITDA 率	13.6%	14.4%	14.5%	14.7%	14.7%
EBIT 率	13.1%	13.8%	13.5%	13.8%	13.7%
税前净利润率	12.9%	11.1%	11.9%	12.3%	12.1%
归母净利润率	11.3%	10.2%	11.0%	11.3%	11.2%
ROA	8.4%	8.2%	4.6%	5.9%	7.0%
ROE (摊薄)	10.6%	11.5%	4.9%	6.4%	7.7%
经营性 ROIC	6.6%	7.6%	7.6%	8.2%	9.1%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	23%	29%	7%	9%	10%
流动比率	3.36	2.77	13.20	10.69	9.02
速动比率	2.96	2.42	12.44	9.91	8.23
归母权益/有息债务	11.92	4.50	-	-	-
有形资产/有息债务	13.68	5.77	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	1,089	1,344	3,481	3,786	4,176
货币资金	103	186	1,986	1,814	1,632
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	604	737	983	1,342	1,775
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	19	19	25	34	45
存货	99	137	186	253	334
其他流动资产	6	5	4	2	0
流动资产合计	832	1,088	3,188	3,452	3,795
其他权益工具	0	2	2	2	2
长期股权投资	12	12	12	12	12
固定资产	113	109	146	187	234
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	257	293	334	381
总负债	248	393	241	323	421
短期借款	70	210	0	0	0
应付账款	26	13	18	25	33
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	1	1	1	2	3
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	248	393	241	323	421
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	0	0	0	0
股东权益	842	952	3,240	3,464	3,756
股本	168	168	225	225	225
公积金	472	480	2,567	2,589	2,618
未分配利润	195	296	438	636	894
归属母公司权益	836	944	3,230	3,450	3,737
少数股东权益	6	7	10	14	19

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	5.91%	6.46%	6.50%	6.20%	6.20%
管理费用率	7.30%	6.10%	6.10%	6.10%	6.10%
财务费用率	0.47%	1.32%	0.52%	0.31%	0.54%
研发费用率	11.43%	10.48%	10.60%	10.60%	10.60%
所得税率	9%	6%	6%	6%	6%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-0.20	-0.09	-0.27	-0.47	-0.43
每股净资产	3.72	4.20	14.37	15.35	16.63
每股销售收入	3.48	4.73	6.37	8.66	11.42

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	144	117	81	58	44
PB	15.2	13.5	3.9	3.7	3.4
EV/EBITDA	96.4	69.0	57.4	43.0	33.5
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

## 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会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 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。

## 联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场  
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东  
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大  
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景  
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳