



东兴证券
DONGXING SECURITIES

大移云战略显成效，业绩重回高增长

——天源迪科（300047）事件点评

2017年01月17日

强烈推荐/维持

天源迪科 事件点评

事件：

2017年1月16日晚，公司发布2016年业绩预告称，公司2016年业绩预增，实现归母净利润1.072~1.261亿元，同比增速为70%~100%，去年同期归母净利润为6305万元。

主要观点：

1. 主业增速重回快速发展轨道

公司2016年度非经常性损益对净利润的影响金额约2,100万元至2,500万元，2015年度非经常性损益对净利润的影响金额为1,033万元，同比增长103.29%~142.01%，主营业务净利润同比增长约在60%~100%，重回快速增长轨道，符合市场预期。公司电信业务收入稳定增长，新业务警务云大数据平台系列产品及交通大数据平台产品市场影响力和收入快速提升，形成新的业务支柱，企业级服务业务亦同步增长。

2. 聚焦“大移云”，大力发展跨行业市场

以电信运营商推进BOSS系统云化、重构大数据平台为契机，公司围绕“大数据、云计算、移动互联网应用”方向，调整组织架构，引入高端人才，融入产业生态，加强基础平台的集中研发，并和中国联通、阿里云、腾讯、华为展开深度合作。在大数据方面，公司推出了大数据采集、计算、开放共享、数据资产管理等一系列产品，增强了海量非结构化数据的处理技术，在通信、公安、广电等行业迅速推广，为新客户降低了交付成本并能够更快速地满足客户的要求，实现了在这几大领域大数据业务开始快速增长。

3. 收购维恩贝特，大力推进金融大数据

公司近日公告对价7.98亿元收购维恩贝特94.94%股权。维恩贝特是国内优秀的银行IT服务商，长期专注于银行及互联网金融业务，业务线遍布前中后台，包括直销理财、消费金融、扫码支付、金融机具系统、手机银行、网银、应用集成、通道集成、渠道集成、银行ODS解决方案等。业务模式包括技术开发、技术服务和产品销售三种。其优势包括：1、拥有专业化的金融IT服务团队；2、能够迅速感受和转向满足金融改革和业务创新需求；3、主营业务IT

分析师：喻言

010-66554012

yuyan_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516070001

联系人：夏清莹

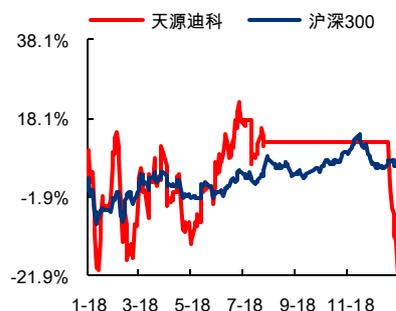
010-66554033

xiaqy@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间（元）	13.88-17.79
总市值（亿元）	49.65
流通市值（亿元）	36.34
总股本/流通A股（万股）	35772/26185
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	2.79

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

1、《天源迪科（300047）中报点评：扭亏为盈，转型渐入佳境》2016-08-19

服务外包符合银行业长期发展趋势。此次收购将使得天源迪科和维恩贝特在前台业务实现市场互补，在中台业务实现资源互补，在业务后线实现技术互补，大力推动公司向金融大数据拓展，并带动维恩贝特向大移云方向转型。维恩贝特业绩承诺将在 2016-2018 年分别实现净利润不低于 3800 万元、4750 万元和 5940 万元，将大大增厚公司业绩，提升公司盈利水平。

结论：

公司自 2014 年开始业务转型，全力打造大数据、移动互联网和云 BOSS 的业务版图，并开始逐步形成技术优势和市场优势。假定 2017 年维恩贝特业绩并表，我们预计公司 2016、2017、2018 年 EPS 0.32、0.52、0.64 元，对应 PE 43、27、22 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

维恩贝特业务整合、协同效应发挥不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1201	1623	1732	2393	3255	营业收入	1187	1677	2264	3170	4210
货币资金	259	410	0	0	0	营业成本	883	1346	1777	2463	3284
应收账款	574	673	1002	1338	1820	营业税金及附加	3	5	6	9	12
其他应收款	22	25	34	48	64	营业费用	62	67	88	124	164
预付款项	57	80	141	226	338	管理费用	151	177	226	317	421
存货	277	419	555	768	1025	财务费用	18	17	52	78	110
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	4.15	11.37	7.76	7.76	8.96
非流动资产合计	706	795	612	564	518	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	60	63	63	63	63	投资净收益	1.49	2.68	2.18	2.12	2.32
固定资产	139.36	188.93	297.53	268.11	238.68	营业利润	67	58	108	174	212
无形资产	214	209	188	170	153	营业外收入	6.33	13.01	7.76	9.04	9.94
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.11	0.35	0.50	0.32	0.39
资产总计	1907	2417	2345	2957	3773	利润总额	73	70	116	183	222
流动负债合计	601	1032	1386	1884	2566	所得税	4	-5	-8	-13	-15
短期借款	389	747	1042	1548	2122	净利润	69	75	124	195	237
应付账款	17	54	52	85	105	少数股东损益	7	12	8	9	10
预收款项	60	78	125	192	280	归属母公司净利润	61	63	116	186	228
一年内到期的非	62	26	26	26	26	EBITDA	309	295	210	300	369
非流动负债合计	47	29	29	29	29	BPS (元)	0.19	0.20	0.32	0.52	0.64
长期借款	31	5	5	5	5	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	647	1061	1414	1913	2595	成长能力					
少数股东权益	35	47	55	64	74	营业收入增长	15.99%	41.29%	35.03%	40.02%	32.81%
实收资本 (或股	319	324	358	358	358	营业利润增长	-48.37%	-14.00%	88.45%	60.42%	22.10%
资本公积	507	530	0	0	0	归属于母公司净利	83.43%	60.97%	83.43%	60.97%	22.25%
未分配利润	346	398	358	295	217	获利能力					
归属母公司股东	1225	1309	875	980	1104	毛利率 (%)	25.60%	19.75%	21.50%	22.30%	22.00%
负债和所有者权	1907	2417	2345	2957	3773	净利率 (%)	5.79%	4.48%	5.46%	6.16%	5.64%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	3.21%	2.61%	4.93%	6.30%	6.03%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE (%)	5.00%	4.82%	13.21%	19.00%	20.60%
经营活动现金流	-127	-67	-230	-341	-354	偿债能力					
净利润	69	75	124	195	237	资产负债率 (%)	34%	44%	60%	65%	
折旧摊销	224.29	220.38	0.00	29.43	29.43	流动比率	2.00	1.57	1.25	1.27	1.27
财务费用	18	17	52	78	110	速动比率	1.54	1.17	0.85	0.86	0.87
应收账款减少	0	0	-329	-336	-482	营运能力					
预收帐款增加	0	0	47	66	88	总资产周转率	0.68	0.78	0.95	1.20	1.25
投资活动现金流	-153	-147	126	-6	-7	应收账款周转率	2	3	3	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	44.92	47.20	42.61	46.27	44.37
长期股权投资减	0	0	51	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	1	3	2	2	2	每股收益 (最新摊	0.19	0.20	0.32	0.52	0.64
筹资活动现金流	269	269	-307	347	360	每股净现金流 (最新	-0.04	0.17	-1.15	0.00	0.00
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	3.84	4.05	2.45	2.74	3.09
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	4	4	34	0	0	P/E	73.05	69.40	42.96	26.69	21.83
资本公积增加	21	23	-530	0	0	P/B	3.62	3.43	5.68	5.07	4.50
现金净增加额	-11	55	-410	0	0	EV/EBITDA	15.05	16.48	28.70	21.82	19.30

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，专注互联网金融以及相关产业链等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。