

强烈推荐-A (维持)

天源迪科 300047.SZ

当前股价: 8.62 元  
2019年10月14日

业绩符合预期, 5G+IT云化奠定公司长期成长性

基础数据

上证综指	3008
总股本(万股)	63774
已上市流通股(万股)	48685
总市值(亿元)	55
流通市值(亿元)	42
每股净资产(MRQ)	4.8
ROE(TTM)	7.3
资产负债率	37.2%
主要股东	陈友
主要股东持股比例	10.18%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《天源迪科(300047)——业绩符合预期, 5G+云计算打开未来空间》2019-08-18
- 2、《天源迪科(300047)——三季报内生增速强劲, 盈利能力持续提升》2018-10-23
- 3、《(更新)天源迪科(300047)——三季报预告业绩高速增长, 云业务助力持续发展》2018-10-11

余俊

021-33938892  
yujun@cmschina.com.cn  
S1090518070002

**事件:** 公司10月14日发布2019年前三季度业绩预告, 前三季度预计实现归母净利润区间为8,605.00-9,387.28万元, 同比增长10%-20%, 三季度单季度预计实现归母净利润区间为4,124.29-4906.57万元, 同比增长3.46%-23.08%, 预计前三季度非经常性损益约为1,400万元, 2018年前三季度非经常性损益对净利润的影响金额为1,352.23万元。

评论:

1、业绩符合预期, 电信、金融、政府业务板块均保持稳健增长

根据公司2019年前三季度业绩预告, 公司2019年前三季度预计实现归母净利润区间为8,605.00-9,387.28万元, 同比增长10%-20%, 中值预计为8996.14万元, 同比增长15.00%; 三季度单季度预计实现归母净利润区间为4,124.29-4906.57万元, 同比增长3.46%-23.08%, 中值预计为4515.43万元, 同比增长13.27%, 环比增长41.36%, 业绩符合预期。2019年前三季度, 电信运营商、金融、政府等各项业务板块均保持稳健增长, 公司市场渠道拓展力度加大, 运营管理效率提升, 全年业绩有望保持稳定。

2、5G建设开启, BOSS升级刚性需求, 电信支撑网投资逐步回暖

2019年是5G元年, 目前5G预约用户数已超千万, 随着网络基础设施建设开启, 面向5G的电信支撑网投资也将逐步回暖。5G时代DOU成倍增长, 商业模式革新, 需要对现有BOSS系统进行全面升级。天源迪科主要从事B域业务, 其中计费系统以及CRM系统都将发生较大的变化。从计费模式来看, 基于使用量、连接量、服务量、应用内容、时延等级、速度等级、客户等级、网络切片的多量纲计费模式将被引入, 计费系统需要进行配套定制化升级改造; 从计算能力来看, 物联网的实现将带来更大的流量, 电信运营商需要更大规模、更强大计算能力的软件平台, 大数据分析系统需要持续升级扩容以满足高性能海量数据处理需求;

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	2963	3767	4807	6104	7842
同比增长	21%	27%	28%	27%	28%
营业利润(百万)	178	262	340	449	602
同比增长	58%	47%	29%	32%	34%
净利润(百万元)	156	216	278	367	491
同比增长	36%	38%	29%	32%	34%
每股收益(元)	0.39	0.54	0.44	0.58	0.77
PE	22.1	16.0	19.8	15.0	11.2
PB	1.2	1.1	1.6	1.4	1.3

资料来源: 公司数据、招商证券

从客户关系管理来看,5G时代目标客群从C端转向B端,产品类型丰富度进一步提升,现有客户关系管理、产品配置管理、产品营销管理等方面将会发生较大变化,客户关系管理产品需要进行更新。目前,公司在BOSS领域占据中国电信约20%的市场份额,与中国联通已建立深度合作,并通过大数据业务切入中国移动市场,公司在三大运营商市场份额持续提升。

BOSS行业竞争格局已初步建立,云计算有望成为行业格局变化的催化剂。天源迪科是最早为中国联通实施BOSS系统云化的厂商之一,2016年携手阿里拿下中国联通首个号卡集中云项目,取得BOSS系统云化先机。此外,公司在中国电信已承接安徽电信BSS3.0云化、陕西电信CRM云化、上海电信OCS云化等多个重大工程。未来,公司有望借助BOSS系统云化的先发优势和领先经验实现弯道超车。

### 3、银行信贷管理需求高速增长,核心系统建设投资有所下滑

公司金融板块主要以迪科数金和维恩贝特为主体。2019年前三季度,在家庭信贷总额持续攀升,银行信贷管理需求坚挺的背景下,迪科数金业绩呈现高速增长态势,预计全年有望保持。维恩贝特主要面向大型银行提供银行核心系统的咨询、开发以及IT服务,在整体经济下行压力较大的背景下,银行加强成本控制,投资规模有所下滑,并且银行目前对核心系统云化需求尚未形成规模。整体来看,公司整体金融板块有望保持稳定,信贷管理平台、新型营销系统有望成为拉动板块收入提升的主要动力。

### 4、公安市场快速突破,产品组件化助公司实现业务下沉

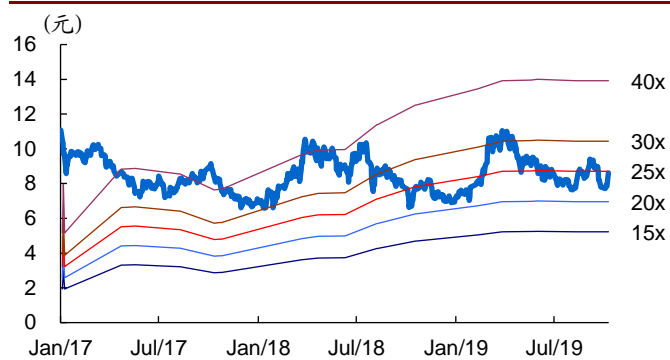
在信息化时代背景下,大数据价值逐步显现,建立不同警种连通的公安数据系统是公安信息化改革的首要任务。公司深耕公安信息化建设领域,在珠三角、长三角以及华中等发达地市项目均已落地。公司将公安的产品组件化、切片化以后,成功下沉到三线城市和区县城的公安业务需求上。今年前三季度公司在公安行业市场快速突破,成功拓展佛山、湛江、重庆、鄂州、句容、宿迁、邵阳、临渭、赤峰等新市场,公安行业合同额较去年同期大幅增长。

### 5、5G+IT云化打开公司未来增长空间,维持“强烈推荐-A”评级

**5G+IT云化是公司未来两大主要增长驱动力。**5G时代流量爆发,应用场景全面革新,带来电信软件系统迭代升级需求。公司在三大运营商BOSS领域已深耕多年,在运营商领域占据较高份额,并与阿里、腾讯、华为等厂商保持紧密合作,不断拓展在大数据、云计算领域的业务能力。公司深度服务政府(公安)、金融行业客户,并向多行业拓展,积累了丰富的行业应用场景支持能力。下半年云计算需求转暖,行业IT云化趋势有望为公司带来增长机会。5G+云计算双轮驱动,看好公司在5G时期的长期成长性,预计公司2019-2021年净利润分别为2.78亿元、3.67亿元、4.91亿元,对应EPS分别为0.44元、0.58元、0.77元,对应PE为19.8倍、15.0倍、11.2倍,维持“强烈推荐-A”评级。

**风险提示:运营商资本开支不及预期、市场拓展不及预期、行业投资下滑**

图 1: 天源迪科历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 天源迪科历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	2465	2987	3298	3712	4596
现金	345	304	576	739	978
交易性投资	3	2	2	2	2
应收票据	130	116	148	122	157
应收款项	1260	1535	1607	1767	2270
其它应收款	41	57	73	92	119
存货	536	863	742	830	868
其他	150	111	151	160	202
<b>非流动资产</b>	1630	1692	1756	1813	1854
长期股权投资	70	72	72	72	72
固定资产	244	368	443	509	561
无形资产	219	218	196	176	159
其他	1097	1035	1046	1055	1063
<b>资产总计</b>	<b>4095</b>	<b>4679</b>	<b>5054</b>	<b>5525</b>	<b>6450</b>
<b>流动负债</b>	923	1525	1370	1462	1863
短期借款	681	966	983	1003	1310
应付账款	29	68	85	106	133
预收账款	125	160	198	246	309
其他	88	331	104	107	112
<b>长期负债</b>	258	18	18	18	18
长期借款	30	0	0	0	0
其他	228	18	18	18	18
<b>负债合计</b>	<b>1182</b>	<b>1543</b>	<b>1388</b>	<b>1481</b>	<b>1882</b>
股本	400	399	638	638	638
资本公积金	1722	1718	1718	1718	1718
留存收益	707	907	1161	1490	1949
少数股东权益	84	112	149	198	264
归属于母公司所有者权益	2829	3024	3517	3846	4305
<b>负债及权益合计</b>	<b>4095</b>	<b>4679</b>	<b>5054</b>	<b>5525</b>	<b>6450</b>

现金流量表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	77	(94)	439	353	136
净利润	156	216	278	367	491
折旧摊销	105	122	52	57	62
财务费用	15	46	51	58	67
投资收益	(7)	(2)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(209)	(506)	(8)	(168)	(568)
其它	18	30	65	38	84
<b>投资活动现金流</b>	2	(178)	(117)	(114)	(104)
资本支出	(156)	(156)	(102)	(99)	(89)
其他投资	158	(22)	(15)	(15)	(15)
<b>筹资活动现金流</b>	104	185	(49)	(76)	208
借款变动	(571)	443	(213)	20	306
普通股增加	42	(1)	239	0	0
资本公积增加	667	(4)	0	0	0
股利分配	(11)	0	(24)	(38)	(32)
其他	(23)	(253)	(51)	(58)	(67)
<b>现金净增加额</b>	<b>184</b>	<b>(87)</b>	<b>272</b>	<b>163</b>	<b>239</b>

资料来源: 公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	2963	3767	4807	6104	7842
营业成本	2383	2993	3716	4621	5803
营业税金及附加	9	11	14	18	24
营业费用	113	142	216	275	329
管理费用	285	346	498	686	999
财务费用	34	44	51	58	67
资产减值损失	11	22	16	16	18
公允价值变动收益	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
投资收益	7	2	2	2	2
<b>营业利润</b>	178	262	340	449	602
营业外收入	4	4	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	182	266	343	452	605
所得税	3	21	27	36	48
<b>净利润</b>	179	244	315	416	556
少数股东损益	23	29	37	49	66
<b>归属于母公司净利润</b>	156	216	278	367	491
<b>EPS (元)</b>	0.39	0.54	0.44	0.58	0.77

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>年成长率</b>					
营业收入	21%	27%	28%	27%	28%
营业利润	58%	47%	29%	32%	34%
净利润	36%	38%	29%	32%	34%
<b>获利能力</b>					
毛利率	19.6%	20.5%	22.7%	24.3%	26.0%
净利率	5.3%	5.7%	5.8%	6.0%	6.3%
ROE	5.5%	7.1%	7.9%	9.5%	11.4%
ROIC	5.8%	6.5%	7.7%	9.3%	10.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	28.9%	33.0%	27.5%	26.8%	29.2%
净负债比率	17.4%	25.6%	19.4%	18.2%	20.3%
流动比率	2.7	2.0	2.4	2.5	2.5
速动比率	2.1	1.4	1.9	2.0	2.0
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.1	1.2
存货周转率	4.2	4.3	4.6	5.9	6.8
应收帐款周转率	2.7	2.7	3.1	3.6	3.9
应付帐款周转率	70.5	61.3	48.5	48.5	48.7
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.39	0.54	0.44	0.58	0.77
每股经营现金	0.19	-0.24	0.69	0.55	0.21
每股净资产	7.08	7.58	5.51	6.03	6.75
每股股利	0.00	0.06	0.06	0.05	0.03
<b>估值比率</b>					
PE	22.1	16.0	19.8	15.0	11.2
PB	1.2	1.1	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	26.5	18.1	13.4	10.5	8.2

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

余俊 招商证券通信行业首席分析师 工学硕士，7年民航空管通信方向技术及管理经验，民航局通信导航专家库成员。2017年金牛奖第一名，新财富第四名，保险资管最佳分析师第二重要团队成员；2016年新财富第三，水晶球第二重要团队成员。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。