

天阳科技 (300872.SZ) / 计算机

证券研究报告/公司点评

2022年08月30日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 12.6

分析师: 闻学臣

执业证书编号: S0740519090007

Email: wenxc@r.qizq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,315	1,776	2,024	2,437	3,008
增长率 yoy%	24%	35%	14%	20%	23%
净利润 (百万元)	134	99	106	140	179
增长率 yoy%	24%	-26%	7%	32%	28%
每股收益 (元)	0.33	0.24	0.26	0.35	0.44
每股经营现金流 (元)	-0.48	-0.57	-0.41	-0.07	-0.06
净资产收益率	6%	4%	4%	5%	7%
PE	38.1	51.5	48.2	36.5	28.5
PB	2.3	2.2	2.0	2.0	1.9

备注: 股价选取 8 月 30 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	404
流通股本(百万股)	256
市价(元)	12.60
市值(百万元)	5,096
流通市值(百万元)	3,229

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 投资事件:** 8月24日, 公司发布2022年半年度报告。2022年上半年, 公司实现营业收入8.98亿元, 同比增长15.09%; 实现归母净利润0.27亿元, 同比减少64.48%, 实现扣非归母净利润0.16亿元, 同比减少56.03%。
- 受疫情反复影响, 公司上半年业绩承压。** 报告期内, 公司营收8.98亿元, 同比增长15.09%, 增速较去年同期有所放缓, 主要原因在于2022年上半年疫情反复, 公司项目进度均受到影响。但从单季度来看, 公司Q2主营收入4.53亿元, 同比增长16.69%, 较Q1有所上升, 体现公司收入的增长韧性。在疫情的有效控制下, 公司下半年业绩有望回升。分产品来看, 技术开发类产品营收为5.71亿元, 同比增长14.61%; 技术服务类产品营收为3.07亿元, 同比增长45.46%; 咨询服务类产品营收为1684万元, 同比减少25.84%, 公司主要的两大产品板块依旧保持着稳定增长的势头。具体到业务线, 公司主要的信用卡业务领域、金融风险管理领域和数据业务领域均有项目实施落地, 其中信用卡业务帮助某国有大行的信用卡核心系统完成全量业务切换上线; 金融风险管理领域公司在国内外均有项目实施落地; 数据业务领域在报告期内实施了数十个相关案例, 成为推动金融科技迈入更高水平的重要推动者。
- 毛利率持续提升, 研发投入和股份支付影响当期利润表现。** 报告期内, 公司毛利率得到进一步提升, 达到33.07%, 较去年同期提升2.13%, 基本恢复至2020年同期水平(33.44%)。同期, 公司管理费用达到7586万元, 同比增长87.43%, 主要原因系新增股份支付费用2422万元。在研发投入方面, 公司延续高研发投入, 2022年H1公司研发投入达到1.5亿元, 同比增长45.14%, 远远高于收入增速, 占营业收入比达到16.7%, 主要加大了在银行IT解决方案领域和云计算方面的投入, 为增强市场竞争力提供了条件。
- 银行IT行业保持高景气, 公司产品位居市场前列, 并积极打造云解决方案。** 在金融信创及数字化转型双轮驱动下, 国内银行IT市场保持高景气, 根据赛迪顾问发布的《2021中国银行业IT解决方案市场份额分析报告》的数据显示, 2021年银行业IT解决方案市场的市场规模达479.59亿元, 同比增长24.7%, 预计2026年将达到1390.11亿元, 2022-2026年的年均复合增长率为23.55%。报告显示, 公司在市场综合排名中位处第四, 具体到细分市场, 公司的信用卡、交易银行解决方案位列第一, 信贷管理系统、风险管理等解决方案市场近几年稳居前三, 彰显出公司深厚的行业技术实力。同时赛迪顾问指出2021年金融云服务市场的规模为52.0亿元, 占银行业IT解决方案市场的10.85%, 在未来几年也将保持高增长态势。在巩固市场地位的同时, 公司顺应行

业趋势积极布局云生态等新业务方向，现为中小银行提供从 SaaS 层至 IaaS 层的整体云解决方案，目前在 SaaS 层包括金融云、产融云及数据云，赋能银行业及关联产业的数字化转型，为公司业绩提供新的增长点。

- **投资建议：**2022 年上半年受疫情影响，公司业务开展遭遇较大阻力，基于此我们调整 2022、2023 年营收与盈利预测，并新增 2024 年的预测。我们预计公司 2022-2024 年营收为 20.24/24.37/30.08 亿元（2022、2023 年原预测值为 25.09/33.16 亿元），归母净利润分别为 1.06/1.40/1.79 亿元（2022、2023 年原预测值为 2.34/3.17 亿元），对应当前 PE 分别为 48/36/29 倍，维持公司“买入”评级。
- **风险提示事件：**业务发展不及预期，政策推进缓慢，疫情再次大规模反复。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	866	607	731	902	营业收入	1,776	2,024	2,437	3,008
应收票据	0	0	0	0	营业成本	1,214	1,378	1,649	2,021
应收账款	1,253	1,478	1,633	1,865	税金及附加	13	14	15	15
预付账款	16	17	16	16	销售费用	105	117	139	168
存货	278	345	379	404	管理费用	132	152	183	226
合同资产	130	121	134	150	研发费用	237	271	329	409
其他流动资产	170	168	190	220	财务费用	3	-2	-5	3
流动资产合计	2,583	2,614	2,950	3,407	信用减值损失	-24	-20	-20	-20
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	68	68	68	68	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	122	122	122	122	投资收益	5	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	其他收益	33	33	33	33
无形资产	1	1	1	1	营业利润	102	106	140	179
其他非流动资产	202	200	200	199	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	393	392	391	390	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	2,976	3,006	3,341	3,797	利润总额	102	106	140	179
短期借款	338	108	336	615	所得税	0	0	0	0
应付票据	5	3	2	2	净利润	102	106	140	179
应付账款	45	41	46	55	少数股东损益	3	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	99	106	140	179
合同负债	12	12	12	12	NOPLAT	105	104	135	181
其他应付款	14	14	14	14	EPS (按最新股本摊薄)	0.24	0.26	0.35	0.44
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4					
其他流动负债	235	260	305	376	主要财务比率				
流动负债合计	654	443	719	1,078	会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	35.0%	14.0%	20.4%	23.4%
其他非流动负债	7	7	7	7	EBIT增长率	-32.7%	-1.0%	30.3%	34.0%
非流动负债合计	7	7	7	7	归母公司净利润增长率	-26.0%	6.7%	32.3%	27.8%
负债合计	661	450	727	1,085	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,302	2,542	2,601	2,699	毛利率	31.6%	31.9%	32.3%	32.8%
少数股东权益	13	13	13	13	净利率	5.7%	5.2%	5.7%	5.9%
所有者权益合计	2,315	2,555	2,614	2,712	ROE	4.3%	4.1%	5.3%	6.6%
负债和股东权益	2,976	3,006	3,341	3,797	ROIC	4.4%	4.3%	5.0%	5.9%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	22.2%	15.0%	21.8%	28.6%
会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E	债务权益比	15.1%	4.7%	13.3%	23.1%
经营活动现金流	-231	-165	-28	-24	流动比率	3.9	5.9	4.1	3.2
现金收益	115	105	136	182	速动比率	3.5	5.1	3.6	2.8
存货影响	-61	-66	-35	-25	营运能力				
经营性应收影响	-342	-225	-155	-232	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
经营性应付影响	36	-6	4	9	应收账款周转天数	219	243	230	209
其他影响	21	27	22	42	应付账款周转天数	9	11	10	9
投资活动现金流	73	0	0	0	存货周转天数	73	81	79	70
资本支出	-28	-1	-1	-1	每股指标(元)				
股权投资	-57	0	0	0	每股收益	0.24	0.26	0.35	0.44
其他长期资产变化	158	1	1	1	每股经营现金流	-0.57	-0.41	-0.07	-0.06
融资活动现金流	7	-94	152	195	每股净资产	5.69	6.29	6.43	6.67
借款增加	69	-230	228	279	估值比率				
股利及利息支付	-53	-55	-71	-98	P/E	51	48	36	29
股东融资	4	0	0	0	P/B	2	2	2	2
其他影响	-13	191	-5	14	EV/EBITDA	162	177	136	102

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。