

天阳科技 (300872)

公司研究/点评报告

收入、订单明显复苏，毛利率回暖带动利润高增

—天阳科技 (300872) 2021 年一季报点评

点评报告/计算机

2021 年 04 月 27 日

一、事件概述

2021 年 4 月 26 日公司发布 2021 年一季报，营收 3.9 亿，同比增长 84.7%，归母净利润 1182.3 万元，同比增长 154.14%；扣非归母净利润 750.8 万元，同比增长 133.9%。

二、分析与判断

收入、订单实现双高增，利润率大幅度回升

收入、订单实现双高增。收入端实现高速增长，同时 2021 年第一季度在手订单同比增长 110.12%，公司紧跟银行 IT 发展方向，同时深耕大行客户，需求端保持高景气度。
毛利率提升 13 个百分点带动整体利润率明显回升。公司 2021Q1 毛利率 29.99%，同比提升 13.01 个百分点，净利率同比提升 13.44 个百分点，利润率大幅度提升带动公司净利润提升。

研发费用提升体现公司对研发重视。费用端，公司销售、管理费用率为 5.3%、4.5%，均较去年同期有所降低；研发费用方面，公司报告期内投入研发费用 5312.35 万元，同比增长 118.03%，研发费用率提升 2 个百分点，提现公司对研发的重视。

大行合作持续加深奠定发展基础，多点布局金融科技助力长期成长

落地多个大行项目，合作持续深入。2020 年公司落地了多个大行项目，包括建设银行、邮储银行、中信银行、平安银行等银行的信贷系统项目，中信银行、建行银行等银行的信用卡核心项目等，资产规模过万亿的银行客户收入占营业收入比例达到 63.05%，占比较去年同期增加 12.91%。未来大型银行是金融信创、金融科技等 IT 转型的主力军，公司重点发展大行客户有助于未来承接更多金融科技建设需求。

通过对外投资、设立子公司等方式布局金融信创、中小银行金融 IT 建设等领域。1) 金融信创方面，公司通过设立合资公司等方式，在金融信创咨询、技术服务等领域布局。同时，公司开始布局面向党政军客户的移动应用生态建设。2) 金融云方面，公司通过设立北京金实宏成技术有限公司，打造 aPaaS 技术平台，为企业 SaaS 应用上云提供技术支持与服务。3) 中小银行金融 IT 建设方面，公司通过购买和顺恒通股权，在中小银行的金融科技产业链建设领域逐步开展业务，和顺恒通的金融云平台已经接入 66 家村镇银行，可以为银行提供一整套系统托管解决方案的基础业务。金融 IT 领域竞争激烈，拓展新的细分领域有助于打造公司新的增长点，助力公司长期成长。

三、投资建议

公司是金融 IT 领域领军企业，有望受益于金融信创、数字货币等领域发展，同时自身与大行合作关系不断加深，长期成长可期。预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.89、1.2、1.58 元，对应 PE 分别为 41X、30X、23X。选取金融 IT 领域领军企业恒生电子、长亮科技、神州信息作为可比公司，相关公司 2021 年平均 PE (Wind 一致预期) 为 43X，公司估值低于同行业平均估值，同时考虑到公司在数字货币、金融信创等领域的发展前景以及大行客户的不断拓展，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

银行 IT 领域竞争加剧，金融信创推进进度不及预期。

推荐

首次评级

当前价格： 36.51 元

交易数据 2021-4-26

近 12 个月最高/最低(元)	76.53/29.69
总股本(百万股)	225
流通股本(百万股)	56
流通股比例(%)	25.01
总市值(亿元)	82
流通市值(亿元)	21

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证 S0100519020001
 电话： 021-60876718
 邮箱： qiangchaoting@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证 S0100518120001
 电话： 01085127654
 邮箱： guoxinyu@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,315	1,846	2,408	3,085
增长率 (%)	23.8%	40.4%	30.4%	28.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	134	201	270	354
增长率 (%)	23.5%	50.0%	34.4%	31.2%
每股收益 (元)	0.71	0.89	1.20	1.58
PE (现价)	51.4	40.9	30.4	23.2
PB	3.7	3.4	3.1	2.7

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,315	1,846	2,408	3,085
营业成本	845	1,179	1,529	1,958
营业税金及附加	10	14	18	23
销售费用	77	106	136	171
管理费用	76	105	134	168
研发费用	144	222	304	393
EBIT	163	220	286	371
财务费用	18	1	1	(1)
资产减值损失	0	20	20	20
投资收益	4	4	4	4
营业利润	139	218	289	377
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	139	218	288	376
所得税	6	14	16	20
净利润	133	204	272	356
归属于母公司净利润	134	201	270	354
EBITDA	169	244	330	440

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1013	1053	1339	1602
应收账款及票据	912	1088	1135	1236
预付款项	16	14	24	27
存货	217	268	298	354
其他流动资产	6	6	6	6
流动资产合计	2448	2739	3097	3558
长期股权投资	11	15	19	22
固定资产	105	101	97	93
无形资产	0	10	21	36
非流动资产合计	276	282	287	298
资产合计	2724	3021	3385	3856
短期借款	253	253	253	253
应付账款及票据	15	22	28	37
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	503	595	687	802
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	7	7	7	7
负债合计	511	602	694	809
股本	225	225	225	225
少数股东权益	7	10	13	15
股东权益合计	2214	2418	2690	3047
负债和股东权益合计	2724	3021	3385	3856

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	23.8%	40.4%	30.4%	28.1%
EBIT 增长率	25.8%	34.5%	30.3%	29.7%
净利润增长率	23.5%	50.0%	34.4%	31.2%
盈利能力				
毛利率	35.8%	36.1%	36.5%	36.5%
净利率	10.2%	10.9%	11.2%	11.5%
总资产收益率 ROA	4.9%	6.6%	8.0%	9.2%
净资产收益率 ROE	6.1%	8.3%	10.1%	11.7%
偿债能力				
流动比率	4.9	4.6	4.5	4.4
速动比率	4.4	4.2	4.1	4.0
现金比率	2.3	2.0	2.2	2.2
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	225.6	226.4	226.0	226.2
存货周转天数	75.5	74.0	66.6	59.9
总资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	0.9	1.2	1.6
每股净资产	9.8	10.7	11.9	13.5
每股经营现金流	(1.0)	0.4	1.6	1.6
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	51.4	40.9	30.4	23.2
PB	3.7	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	23.8	15.9	11.3	8.3
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	133	204	272	356
折旧和摊销	6	44	64	89
营运资金变动	(377)	(160)	20	(83)
经营活动现金流	(228)	95	361	368
资本开支	1	46	66	96
投资	(164)	0	0	0
投资活动现金流	(161)	(46)	(66)	(96)
股权募资	1,145	0	0	0
债务募资	43	0	0	0
筹资活动现金流	1,177	(9)	(9)	(9)
现金净流量	787	40	286	263

分析师简介

强超廷，民生证券研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。