

天亿马（835666）：深耕区域智慧城市建设的综合服务提供商

推荐（首次）

信息技术行业

合理价格区间：16.1-19.6 元

报告日期：2016 年 02 月 03 日

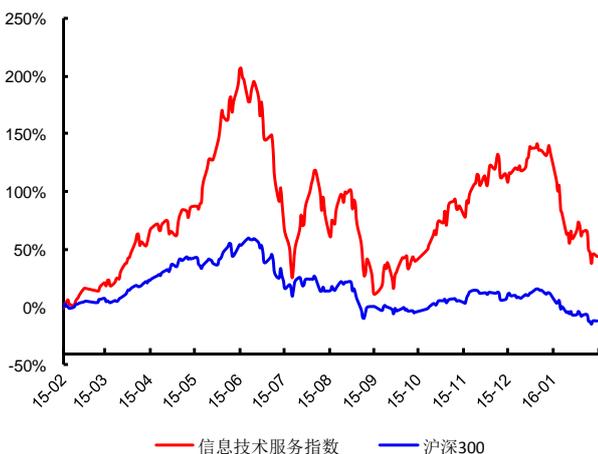
主要财务指标（单位：百万元）

	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	91	119	159	216
(+/-)	27.93%	30.89%	33.46%	35.60%
营业利润	17	23	32	48
(+/-)	49.97%	32.68%	37.93%	50.06%
归属于母公司净利润	16	21	28	42
(+/-)	49.16%	27.15%	35.64%	47.97%
每股收益（元）	0.66	0.84	1.15	1.69

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	0.25/0.02
流通市值（亿元）	-
每股净资产（元）	2.83
资产负债率（%）	23.83

行业表现（最近一年）



行业研究员：董冰华

执业证书编号：S1050515080001

021-51793719 dongbh@cfsc.com.cn

- **专注智慧城市建设的综合服务提供商。**公司致力于智慧城市应用的产品设计、开发，面向党政、公检法、交通、文化教育、医疗卫生、能源环保、城管、安监、企业等提供包括集成、运维服务以及平台化产品一体化全方位解决方案。目前业务主要集中在广东省内。
- **业绩保持高增长。**14年公司实现营业收入9110.8万元，同比增长27.9%；归属于母公司净利润1646.1万元，同比增长49.2%。13至15年1-7月，毛利率分别为29.8%、31.7%、30.6%。公司业绩高增长主要是积极拓展新客户以及大力发展高毛利率的信息系统集成业务所致。
- **我国信息系统集成服务行业增速进入平稳期。**信息系统集成服务业属于软件和信息服务行业的细分行业，据工信部统计，近年来，该细分行业增速进入稳定期，维持在17%-18%之间。我们认为，未来随着“互联网+”政策支持力度不断加大，以及传统行业信息化进程不断加快，信息系统集成服务业增速仍将保持高速水平。
- **产学研结合推动技术进步，积极积累优质客户。**公司始终注重创新技术的开发与积累，目前与汕头大学等高等院校建立了长期的产学研合作机制，继续加大技术研发投入。经过多年耕耘，公司积累了包括汕头市人民政府、汕头公安局、汕头市交通局、汕头市龙湖区人民政府、中国电信有限公司潮州分公司等优质客户资源，占领广东市场的领先地位。
- **盈利预测与估值：**预计15-17年实现归属于挂牌公司股东的净利润为2093万元、2839万元、4201万元，对应EPS分别为0.84、1.15、1.69元。公司属于信息技术服务行业，主营业务涉及智慧城市领域，可比上市公司16年平均市盈率为30倍，考虑到全国股转系统流动性较弱，给予公司估值一定的折价率，我们认为16年公司估值在14-17倍较为合理，对应的价格区间为16.1-19.6元。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济增速放缓；行业竞争加剧导致利润率下滑；核心员工流失；客户流失。



## 目录

1、深耕区域智慧城市建设服务，业绩保持高速增长.....	3
2、我国软件和信息技术服务行业发展进入相对平稳阶段.....	5
2.1、我国软件和信息技术服务行业平均增速维持在二成左右，进入平稳期.....	5
2.2、信息系统集成服务细分软件行业增速亦进入平稳期.....	5
3、产学研结合持续推动技术进步，多年发展积累优势客户资源.....	6
3.1、重视打造核心技术，与汕头大学达成产学研合作机制.....	6
3.2、积累优势客户资源，占领广东市场领先地位.....	6
4、盈利预测与估值 .....	7
5、风险提示 .....	7

## 图表

图表 1、公司主营业务服务介绍 .....	3
图表 2、公司核心产品及关键技术介绍.....	3
图表 3、公司股权结构情况 .....	4
图表 4、近三年公司主营业务收入及毛利率情况 .....	4
图表 5、近三年公司净利润情况 .....	4
图表 6、近年我国软件和信息技术服务行业收入及增速.....	5
图表 7、近年我国信息系统集成业务服务收入及增速.....	6
图表 8、可比公司估值水平比较 .....	7
图表 9、公司盈利预测 .....	8

## 1、深耕区域智慧城市建设服务，业绩保持高速增长

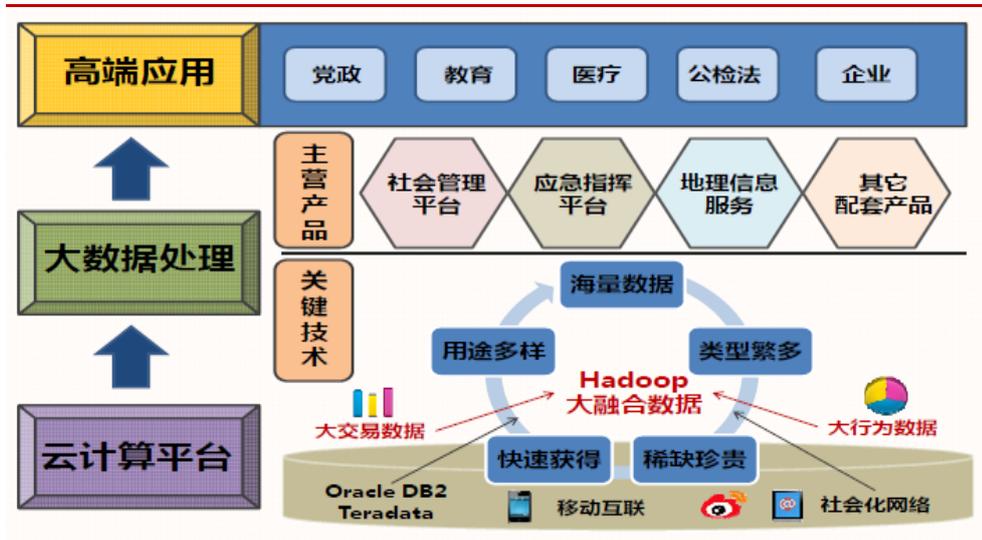
公司创立于1993年，是一家专业从事智慧城市建设及行业应用提供商，是国家认定的高新技术企业和省软件企业、省民营科技企业，凭借多年的软硬件产品研发应用、互联网应用、大数据挖掘处理与智能分析、云平台系统等方面的丰富经验和技術积累，致力于智慧城市应用的产品设计、开发，面向党政、公检法、交通、文化教育、医疗卫生、能源环保、城管、安监、企业等提供包括集成、运维服务以及平台化产品一体化全方位解决方案。公司提供的服务可分为系统集成服务、IT 运维和信息产品销售三大类，并开发了“社会管理平台”、“应急指挥平台”、“地理信息服务”及一系列信息化配套核心产品。

图表 1、公司主营业务服务介绍

服务类型	服务环节	服务内容	接受服务对象
系统集成服务	系统开发及接入	根据客户需求，将各个分离的软硬件设备连接成为一个完整、可靠、经济和有效的整体，并使之能彼此协调工作，达到满足客户使用需求的最终状态。公司承接政府电子办公平台、承揽涉密信息系统项目、多媒体数字城市综合管理平台、多媒体培训系统、智能图书馆、视频、监控等信息系统建设项目，系统集成项目通过设计、设备采购、施工、安装、调试等步骤逐步实施完成。	社会事业和公共服务提供方，如政府部门、学校和企业等。
	系统集成软、硬件产品开发	1、社会管理网格化平台：适用于社会管理创新网格化系统、数字城市管理系统、智慧党建系统。2、应急指挥信息平台：适用于突发事件应急指挥系统、公共卫生事件应急指挥系统、公安消防应急指挥系统。3、空间地理信息管理系统：适用于地理信息共享服务平台、三维可视化。4、信息化配套产品：适用于交通、金融、平安城市、政府、教育、智能大厦等。	社会事业和公共服务提供方，如政府部门、学校和企业等。
IT 运维服务	运营维护、持续升级	对于公司参与建设或客户已建成的信息系统，根据系统特性，结合客户行业需求特点，制定完善的系统维护方案，提供必要的维护设备、监控系统和系统优化，配合客户运维人员对信息系统进行全程维护，确保系统的持续安全运行。	社会事业和公共服务提供方，如政府部门、学校和企业等。
信息产品销售服务	信息产品提供、安装调试及其它配套服务	在系统集成和信息运维过程中，根据客户需求搭配的一些零售销售，主要包括机柜、话筒、播放器、主机、投影仪等。	社会事业和公共服务提供方，如政府部门、学校和企业等。

资料来源：公司挂牌说明书，华鑫证券研发部

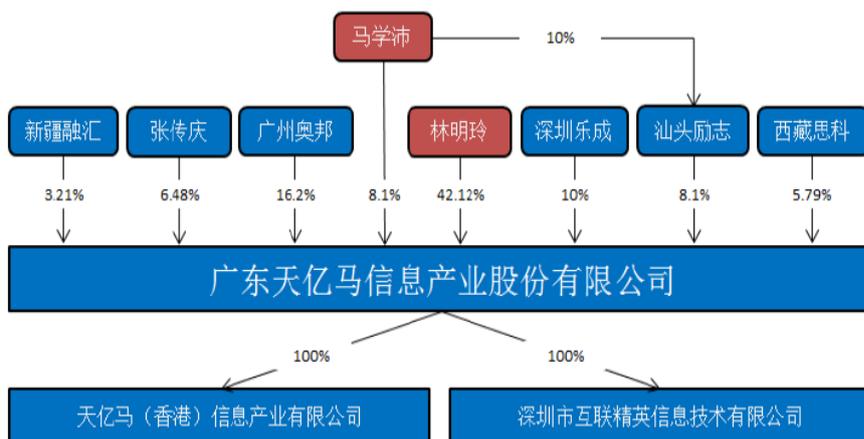
图表 2、公司核心产品及关键技术介绍



资料来源：公司挂牌说明书，华鑫证券研发部

公司控股股东和实际控制人为马学沛、林明玲夫妇，二人合计持有公司 50.22%的股份，其中林明玲持有公司 42.12%的股份，马学沛持有公司 8.1%的股份。目前，林明玲担任公司董事长兼副总经理，马学沛担任公司副董事长兼总经理。

图表 3、公司股权结构情况

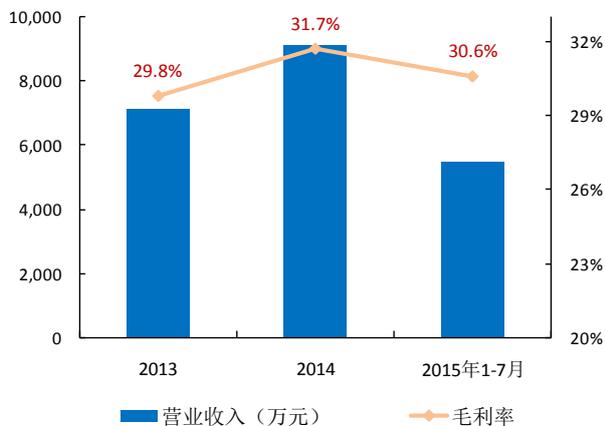


资料来源：公司挂牌说明书，华鑫证券研发部

**业绩高速增长，毛利率三成左右。**2014年公司实现营业收入9110.8万元，同比增长27.9%；归属于母公司净利润1646.1万元，同比增长49.2%。2013至2015年1-7月，公司毛利率分别为29.8%、31.7%、30.6%。根据2014年年报，公司主营业务收入中，系统集成设备业务占比为77.9%，商品销售业务占比为13.4%，信息运维服务业务占比8.6%。

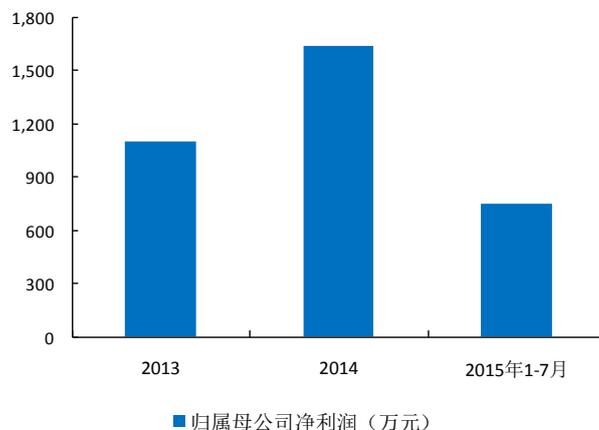
公司业绩保持高速增长以及毛利率保持较高水平主要是受益于近年来智慧城市行业的快速发展，公司积极拓展新客户以及大力发展毛利率较高的信息系统集成业务所致。

图表 4、近三年公司主营业务收入及毛利率情况



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 5、近三年公司净利润情况



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

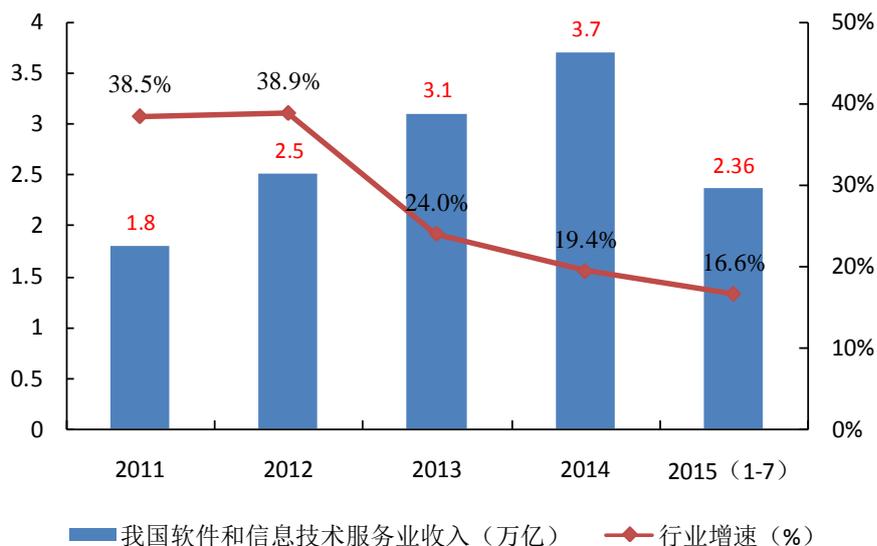
## 2、我国软件和信息技术服务行业发展进入相对平稳阶段

### 2.1、我国软件和信息技术服务行业平均增速维持在二成左右，进入平稳期

据国家工信部统计数据，“十五”期间，软件产业业务收入平均增速为47%，“十一五”期间平均增速为28%，收入增速有所放缓，近年来逐步转入相对平稳的阶段，但仍高于一般行业的增长率及国家经济增长率，行业仍处于高速发展的成长期。我们认为，未来随着软件与信息技术服务行业的政策支持力度不断加大，以及传统行业信息化进程的不断加快，预计软件和信息技术服务行业的规模将持续增长。工信部《软件和信息技术服务业十二五发展规划》提出，到2015年，中国软件行业收入将突破4万亿元，占信息产业比重达到25%，年均增长24.5%以上；信息技术服务收入超过2.5万亿元，占软件和信息技术服务业总收入比重超过60%。

2011年是“十二五”的开局之年，2011年我国软件产业共实现软件业务收入超过1.84万亿元，同比增长32.4%；2012年我国软件产业共实现软件业务收入2.5万亿元，同比增长28.5%；2013年我国软件产业共实现软件业务收入3.06万亿元，同比增长23.4%；2014年我国软件和信息技术服务业实现软件业务收入3.70万亿元，同比增长20.2%；2015年1-7月，我国软件和信息技术服务业完成业务收入2.36万亿元，同比增长16.6%。

图表 6、近年我国软件和信息技术服务行业收入及增速

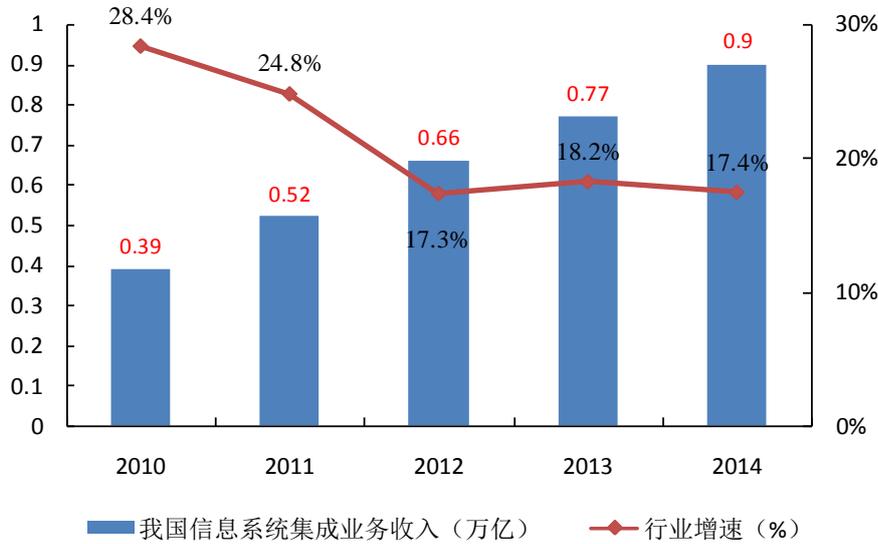


资料来源：国家工信部，华鑫证券研发部

### 2.2、信息系统集成服务细分软件行业增速亦进入平稳期

信息系统集成服务行业属于软件和信息服务行业的细分行业，近年来，该细分行业增速亦进入稳定期，维持在17%-18%之间。其中，2011年，信息系统集成服务收入为3,921.36亿元，同比增长28.4%；2012年，信息系统集成服务收入为5,230.34亿元，同比增长24.8%；2013年，信息系统集成服务收入为6,594亿元，同比增长17.3%；2014年，信息系统集成服务收入为7,679亿元，同比增长18.2%；2015年1至7月，信息技术服务收入（其中包含了运营服务收入和集成电路设计收入）为11,988.56亿元，同比增长16.3%。

图表 7、近年我国信息系统集成业务服务收入及增速



资料来源：国家工信部，华鑫证券研发部

### 3、产学研结合持续推动技术进步，多年发展积累优势客户资源

#### 3.1、重视打造核心技术，与汕头大学达成产学研合作机制

公司始终注重创新技术的开发与积累，建立了一支高素质的研发团队和技术服务团队，在系统架构、软件开发等领域建立了较明显的区域优势。公司先后形成“突发公共事件应急指挥信息系统”、“社会管理网格化系统及GIS 空间地理信息服务系统”、“智慧城市建设和应用系统”、“企业信息处理系统”等一系列核心产和应用平台，公司凭借“方案集成、工程实施、服务”三方面能力，紧紧围绕先进的IT 技术，不断拓宽业务领域和模型，为不同用户提供整体系统集成及软件开发等信息化解决方案。

公司拥有包括“软件企业”、“系统集成二级资质”、“涉及国家秘密的计算机信息系统集成资质证书”资质。同时，公司与汕头大学等高等院校建立了长期的产学研合作机制，继续加大技术研发投入。

#### 3.2、积累优势客户资源，占领广东市场领先地位

公司自成立以来，在党政、教育、医疗、公检法、企业等领域实施过一系列系统集成解决方案，在广东处于市场领先地位。经过将近二十年耕耘，公司已经在上述行业积累了丰富的客户资源，打造了天亿马在IT 解决方案领域的优良品牌形象。公司的典型客户包括汕头市人民政府、汕头公安局、汕头市交通局、汕头市龙湖区人民政府、中国电信有限公司潮州分公司等。优质的客户资源也体现公司综合实力，良好的客户口碑有助于公司进一步拓展业务。



## 4、盈利预测与估值

我们预计 2015-2017 年公司实现归属于挂牌公司股东的净利润为 2093 万元、2839 万元、4201 万元，对应 EPS 分别为 0.84、1.15、1.69 元。公司属于信息技术服务行业，主营业务涉及智慧城市建设领域，可比上市公司 16 年平均市盈率为 30 倍，考虑到全国股转系统流动性相对较弱，给予公司估值一定的折价率，我们认为 2016 年公司估值在 14-17 倍较为合理，对应的价格区间为 16.1-19.6 元。首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

图表 8、可比公司估值水平比较

股票代码	股票简称	收盘价	EPS			PE		
		20160202	2014	2015E	2016E	2014	2015E	2016E
300020	银江股份	15.32	0.68	0.33	0.43	23	46	35
300212	易华录	29.79	0.45	0.56	0.90	67	54	33
002236	大华股份	30.86	1.01	1.19	1.73	31	26	18
300075	数字政通	20.82	0.63	0.45	0.62	33	47	33
平均							43	30

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 5、风险提示

1. 宏观经济增速放缓，行业需求下降；
2. 行业竞争加剧导致利润率下滑；
3. 核心技术人员流失；
4. 客户流失。



图表 9、公司盈利预测

单位：万元	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>9,111</b>	<b>11,925</b>	<b>15,915</b>	<b>21,580</b>
增长率 (%)	27.93%	30.89%	33.46%	35.60%
减：营业成本	6,222	8,005	10,580	13,860
毛利率 (%)	31.70%	32.87%	33.52%	35.77%
营业税金及附加	58	76	101	137
销售费用	418	539	687	921
管理费用	710	927	1,260	1,760
财务费用	87	100	150	200
费用合计	1,215	1,566	2,097	2,881
期间费用率 (%)	13.34%	13.13%	13.18%	13.35%
资产减值损失	-121	50	60	70
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1,736</b>	<b>2,304</b>	<b>3,178</b>	<b>4,769</b>
增长率 (%)	49.97%	32.68%	37.93%	50.06%
营业利润率 (%)	19.06%	19.32%	19.97%	22.10%
加：营业外收入	189	150	150	150
减：营业外支出	1	10	10	10
<b>利润总额</b>	<b>1,925</b>	<b>2,444</b>	<b>3,318</b>	<b>4,909</b>
增长率 (%)	48.09%	26.96%	35.76%	47.95%
利润率 (%)	21.13%	20.49%	20.85%	22.75%
减：所得税费用	279	351	479	708
所得税率 (%)	14.49%	14.36%	14.44%	14.42%
<b>净利润</b>	<b>1,646</b>	<b>2,093</b>	<b>2,839</b>	<b>4,201</b>
增长率 (%)	49.16%	27.15%	35.64%	47.97%
净利润率 (%)	18.07%	17.55%	17.84%	19.47%
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>1,646</b>	<b>2,093</b>	<b>2,839</b>	<b>4,201</b>
增长率 (%)	49.16%	27.15%	35.64%	47.97%
少数股东损益	0	0	0	0
总股本	2,479	2,479	2,479	2,479
<b>摊薄每股收益(元)</b>	<b>0.66</b>	<b>0.84</b>	<b>1.15</b>	<b>1.69</b>

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部



## 研究员简介

董冰华：中国科学院大学，理学硕士，2013年7月加盟华鑫证券；覆盖领域：TMT行业。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>