

华胜天成（600410）：收入增长稳定，估值优势显著

推荐（上调）

TMT—计算机

2012年4月10日收盘价：10.16元

报告日期：2012年4月11日

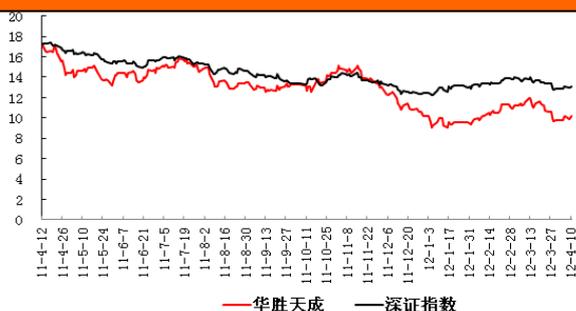
主要财务指标（单位：百万元）

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	5083.87	6609.04	8261.29	9913.55
营业利润	256.97	334.07	417.59	501.11
归属母公司净利润	229.21	297.98	372.48	446.97
EPS（元）	0.45	0.55	0.69	0.82
市盈率	22.53	18.51	14.81	12.34

公司基本情况（截至2011年12月31日）

总股本/已流通股（百万股）	543/488
流通市值（亿元）	49.53
每股净资产（元）	4.22
净资产收益率（%）	12.49

股价表现（最近一年）



研究员 刘志平

执业证书编号 S1050511010002

021-51793709

liuzp@cfsc.com.cn

联系人：问储韬

电话：021-51793710

 邮箱：wenct@cfsc.com.cn

事件：

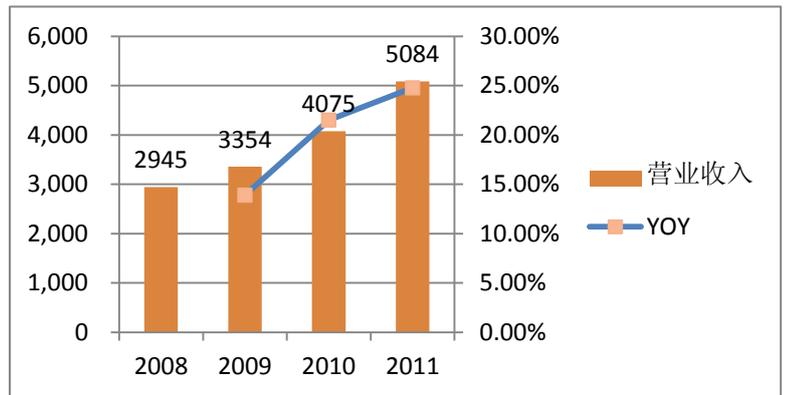
- 公司发布2011年报，全年实现营业收入508,387万元，同比增长24.74%。归属于母公司扣除非经常性损益的净利润22,981.98万元，同比增长14.27%；对应基本每股收益0.45元，同比增长8.74%，基本符合我们此前的预期。分配方案：每10股转增2股，并派发现金红利1.2元（含税）。

点评：

- **系统集成收入增长，软件服务基本稳定**：公司三大主营业务中，系统产品及系统集成收入为284,148万元，同比增长25.59%，占总收入的比例达到了55.97%；软件及软件开发收入为111,859万元，专业服务收入为111,700万元，软件及软件开发收入和专业服务收入占公司主营业务收入的比重由去年同期的44.39%下降至44.03%，基本保持稳定。
- **销售管理费用率合理，财务费用有待控制**：报告期内，公司运营费用率由去年同期的12.98%下降至11.65%，减少1.33%。其中销售费用率由上年同期的8.85%下降到7.24%，减少1.61%，增长趋势得到有效控制；管理费用率由上年同期的3.94%上升至3.98%。销售和管理费用的增长主要由于经营规模的持续扩大，公司在市场及研发等核心业务领域资源投入增加。财务费用同比大幅增加187.03%，主要由于银行贷款利率上调以及公司经营规模的增长导致短期借款增加，带来利息费用支出大幅上升所致。
- **软件保持稳定增长，服务市场前景广阔**：我们预计未来三年，软件收入增速将维持在30%左右，而服务收入复合增速预计能稳定在20%左右。驱动力来自三方面：第一，云计算领域的服务项目已经布局成型，将助力业绩再上台阶；第二，国内IT服务份额偏低，有加速发展趋势；第三，公司并购摩卡软件和长天科技，探索新的业务发展模式，大力拓展IT金融服务，金融创新助力企业发展。

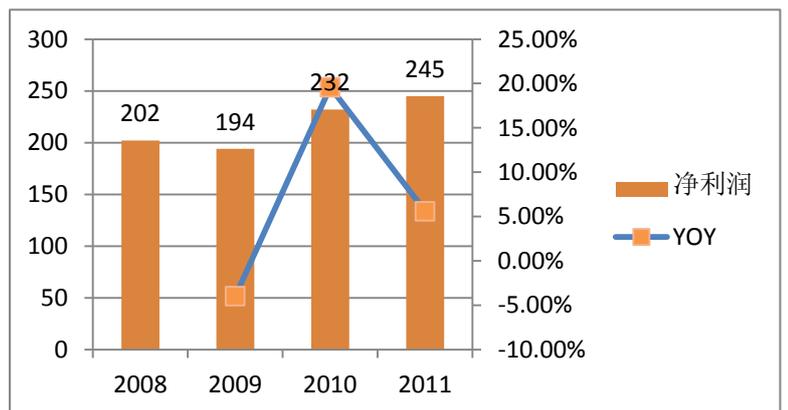
- **积极把握“云计算”商机，开发自有知识产权产品：**2012年，公司的募集资金项目的研发将全面展开：“云计算环境下的统一资源调度平台”、“云计算环境数据分析平台”、“面向服务型城市的多维空间地理分析系统”等项目，作为具有自主知识产权的产品，将有效保持公司行业领先技术地位。同时公司积极参与行业、领域相关技术标准化组织，并参与主导行业标准规范的制定。公司加大云计算解决方案投入，扩大云计算产业联盟，研发新版本云计算管理平台，整合云计算数据中心端到端解决方案，将有效提高产品的成熟度和交付质量。
- **给予“推荐”评级。**作为国内知名的 IT 综合解决方案提供商，公司在客户、渠道和 IT 综合服务能力上优势突出，由于目前经济发展阶段对 IT 服务的需求日益增加，公司国内服务市场发展的空间很大。基本维持2012-2014年公司EPS为0.55元、0.69元、0.82元。对应当前股价PE为18.51倍，14.81倍和12.34倍，由于目前估值优势较为明显，上调至“推荐”评级。
- **风险提示：**1、云计算投资进展偏慢；2. 公司业务整合存在不确定性。

图表1: 营业收入 (百万)



数据来源: 公司年报, 华鑫证券研发部

图表2: 净利润 (百万)



数据来源: 公司年报, 华鑫证券研发部

盈利预测表

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	5083.87	6609.04	8261.29	9913.55
减：营业成本	4171.43	5422.85	6778.57	8134.28
营业税金及附加	44.42	57.74	72.18	86.61
资产减值损失	22.19	28.85	36.06	43.28
销售费用	368.00	478.40	598.00	717.60
管理费用	202.28	262.96	328.70	394.44
财务费用	22.01	28.61	35.76	42.91
投资净收益	3.43	4.45	5.57	6.68
营业利润	256.97	334.07	417.59	501.11
加：营业外收入	11.56	15.02	18.78	22.54
减：营业外支出	5.14	6.69	8.36	10.03
利润总额	263.39	342.41	428.02	513.62
减：所得税	18.54	24.10	30.13	36.16
净利润	244.84	318.31	397.89	477.46
归属于母公司所有者的净利润	229.21	297.98	372.48	446.97
少数股东损益	15.63	20.33	25.41	30.49
总股本（百万）	543.00	543.00	543.00	543.00
基本每股收益（元）	0.45	0.55	0.69	0.82

资料来源：公司年报，华鑫证券研发部

研究员简介

刘志平：上海财经大学，企业管理硕士，2007年加盟华鑫证券研发部。

问储韬：美国克拉克大学，金融学硕士，2011年8月加盟华鑫证券研发部。

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>