

受益于云计算基础设施搭建 软件及服务占比提升将改善利润率

华胜天成 (600410.SH)

推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

我们对华胜天成进行了持续的跟踪与研究,目前公司业绩拐点已现,我们积极看好。

2. 我们的分析与判断

(一) 受益于云计算基础设施搭建及自有软件服务占比提升

从实体经济来看,云计算已经从概念走向应用,企业私有云搭建速度加快,公有云正在逐步渗透。Forrester 预计 2010-2015 年全球公有云规模从 150.8 亿美元增加到 970 亿美元,其中, SaaS 占比达 81%, 2010-2015 年 PaaS 复合增速为 99.5%, 目前正处于云计算推广早期的大规模基础设施搭建阶段,华胜天成将是主要受益者之一。

我们预计公司 2011 年来自云计算的业务收入将占到总营收的 10%左右。一方面,云计算基础设施搭建是公司的传统业务优势,公司在今年 6 月份签下了思科的金牌代理,已经摆脱了对 sun 的依赖。事实上华胜天成上一轮高速增长期正是受益于企业数据中心/机房的大量搭建,预计云计算将再次对服务器等基础设施带来强劲需求。

另外,公司也在通过自主研发逐步提升云项目包中的软件及服务比重。公司目前正在研发围绕云计算 IaaS、PaaS、SaaS 的软件产品,如自由调度平台、PaaS 平台接入软件等,我们预计今年下半年到明年这部分将会加速,目前业务进展较快的领域是私有云、桌面虚拟化和机房的统一资源池等,预计未来公司的软件及服务在云计算项目中占比将从现在的 20%左右提升至 50%,可改善空间巨大。

(二) “云计算”、“大数据”带来数据治理需求

随着互联网、移动互联网及各类 IT 应用深度提升,海量数据带来企业对高效数据处理的巨大需求,公司正在研发针对源数据管理及数据质量管理的数据治理软件,预计应用于新一代数据中心建设中。预计在未来的五年里,全球最大的 1000 家企业将有 70%以上将对数据中心进行重大改造,国内新一代数据中心大规模建设刚刚起步,未来增速将加快。

(三) 新一代电子政务系统将使公司政府份额大幅提升

另外,我国政府信息化水平和欧美差距极大,目前政府信息系统已经进入集中的更新换代期,公司正在研发集税务、社保、公安、交通、住房、GIS 于一身的新一代电子政务系统,新系统将有效实现高效的城市管理,改善原有垂直系统带来的部门业务分割问题,预计未来公司在电子政务市场份额将大幅提升。

3. 投资建议

我们预计 2011-2013 年 EPS 是 0.47、0.60、0.76,对应 2012 年 PE 是 26 倍。我们认为公司已具有投资价值,给予推荐评级。

分析师



王家炜

☎: (8610) 6656 8272

✉: wangjiawei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020001



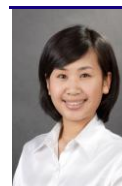
王莉

☎: (8610) 8357 4039

✉: wang_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020008

联系人



吴砚靖

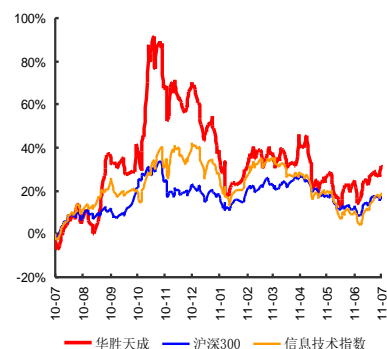
☎: (8610) 6656 8330

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

市场数据时间 2011.07.14

A 股收盘价 (元)	15.50
总股本 (万)	50486
流通 A 股股本 (万)	48176
总市值 (亿元)	78.25

近一年来股价表现



资料来源: wind

表 1: 华胜天成财务报表预测

资产负债表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	利润表	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	771.0	820.4	990.3	1272.6	1527.1	营业收入	3354.4	4075.4	4951.6	6362.9	7635.4
应收票据	81.5	123.7	150.3	193.2	231.8	营业成本	2707.1	3282.5	3986.1	5122.1	6093.1
应收账款	640.2	955.6	1161.0	1491.9	1790.3	营业税金及附加	35.1	35.6	43.2	55.6	66.7
预付款项	160.1	279.1	423.6	609.3	830.2	销售费用	280.1	360.8	445.6	559.9	687.2
其他应收款	54.1	55.3	67.2	86.4	103.6	管理费用	101.7	160.7	212.9	273.6	328.3
存货	883.7	754.9	916.7	1178.0	1401.3	财务费用	2.6	7.7	10.0	31.8	54.4
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	17.5	0.9	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	13.3	4.4	4.4	4.4	4.4	公允价值变动收益	3.4	-0.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	207.6	204.3	189.4	174.4	159.5	投资收益	-4.8	13.3	0.0	0.0	0.0
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	208.9	240.1	253.7	319.9	405.8
无形资产	8.9	42.0	37.8	33.6	29.4	营业外收支净额	8.9	3.7	4.5	5.8	7.0
长期待摊费用	3.3	6.6	5.9	5.3	4.6	税前利润	217.7	243.8	258.3	325.7	412.8
资产总计	2945.2	3406.9	4082.4	5184.7	6217.9	减: 所得税	23.8	11.8	12.9	16.3	20.6
短期借款	79.2	129.5	519.9	1078.7	1527.8	净利润	194.0	232.0	245.4	309.4	392.1
应付票据	135.7	128.6	156.1	200.6	238.7	归属于母公司的净利润	188.6	207.6	239.0	301.4	382.0
应付账款	503.4	530.3	635.1	816.2	970.9	少数股东损益	5.3	24.4	6.3	8.0	10.1
预收款项	414.7	451.8	496.9	554.9	624.5	基本每股收益	0.41	0.41	0.47	0.60	0.76
应付职工薪酬	46.8	64.3	78.2	100.4	120.5	全摊薄每股收益	0.37	0.41	0.47	0.60	0.76
应交税费	25.2	54.5	54.5	54.5	54.5	财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
其他应付款	38.3	62.1	62.1	62.1	62.1	成长性					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	13.9%	21.5%	21.5%	28.5%	20.0%
长期借款	0.0	157.6	157.6	157.6	157.6	EBIT 增长率	-16.0%	2.4%	11.8%	33.3%	30.9%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	-6.7%	10.0%	15.2%	26.1%	26.7%
负债合计	1283.6	1622.0	2203.6	3068.2	3799.7	盈利性					
股东权益合计	1661.7	1784.9	1878.8	2116.5	2418.2	销售毛利率	19.3%	19.5%	19.5%	19.5%	20.2%
现金流量表	2009	2010	2011E	2012E	2013E	销售净利率	5.6%	5.1%	4.8%	4.7%	5.0%
净利润	194	232	245	309	392	ROE	11.4%	11.6%	12.7%	14.2%	15.8%
折旧与摊销	16	39	20	20	20	ROIC	11.74%	10.78%	9.77%	9.94%	10.63%
经营活动现金流	218	15	-69	-173	-50	估值倍数					
投资活动现金流	-251	-31	10	0	0	PE	41.6	37.8	32.8	26.0	20.6
融资活动现金流	-104	94	229	455	304	P/S	2.1	1.9	1.6	1.2	1.0
现金净变动	-138	78	170	282	255	P/B	4.3	4.4	4.2	3.7	3.2
期初现金余额	881	771	820	990	1273	股息收益率	0.0%	0.0%	1.9%	0.9%	1.2%
期末现金余额	743	849	990	1273	1527	EV/EBITDA	26.7	27.2	27.1	21.5	17.0

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王家炜，IT 行业证券分析师，总监。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。

王莉，计算机/电子元器件行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座100033
电话：010-66568888
传真：010-66568641
网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
北京地区联系：010-66568849
上海地区联系：010-66568281
深圳广州地区联系：010-66568908