

华胜天成 (600410)

公司研究/深度报告

蓝色巨人助推国产中国梦，大数据拓展盈利新模式

——华胜天成 (600410) 深度研究系列三

民生精品—深度报告/计算机应用行业

2014年03月12日

报告摘要:

● IBM拥抱开放体系，高端服务器有望维持龙头地位

蓝色巨人背水一战，将 Power 架构开放，组建 OpenPower 联盟，扩展 Power 的生态系统。IBM 发布全新的 Power Linux System，涵盖单路、双路和四路插槽，基于 Power7+处理器。相比 IBM 其他系列产品全新的 PowerLinux System 最大的优点就是拥有更低的成本。目前，4路32核心的 IBM Power 系列高端服务器的价格与 x86 高端服务器的价格基本接近，约为 6 万美元，可以说在性价比远超普通 x86 服务器。

● 站在巨人肩膀，掌握自主可控高端服务器

公司不但与 IBM 合作 Power 系列服务器解决方案 CAMP Box，还投资 CAMP 方案工厂，可以说一定程度上掌握自主可控的高端服务器技术。公司一方面可以作为软件供应商收取 license 费用，在投资 CAMP 方案工厂后，还将提升在 IBM CAMP Box 销售中分成比例，潜在盈利空间巨大。未来，公司还有望更深次进入 Power 系列高端服务器研发、生产领域，掌握自主可控的国产高端服务器。

● 智慧城市一体化管控平台切入智慧城市运营服务

公司在智慧城市建设中的优势集中在：顶层设计、数据中心建设、一体化管控平台、行业应用（智慧旅游、安全认证）等方面。智慧城市一体化管控平台是未来智慧城市的大脑中枢，起着至关重要的作用，管控中心整合城市中各个部门、机构的信息，并通过大数据分析能力预测城市潜在问题，并主动解决问题，降低事件影响。管控中心需要存储和处理海量数据，对云计算技术，大数据技术的要求极高，公司在这方面通过与 IBM 合作，积累了丰厚的技术和项目经验。今年，公司将携手 IBM 等国际巨头，共同开拓智慧城市市场，打造若干个示范性智慧城市标杆案例。

● 大数据领域积累深厚，技术遥遥领先

公司拥有先进的大数据存储、管理、分析技术，在邮政、金融、电信等领域积累了丰厚的大数据项目经验，其“大数据平台技术”实验室获发改委专项资金支持。公司承接的中国邮政全国名址信息系统包含 13 亿人口的地址库，需要处理海量的非结构化数据。公司在邮储银行的文件处理中心系统打败了 EMC、日立等国际巨头的成熟产品，通过公司云存储技术，每日稳定处理邮储银行全国三万家机构、三百个文件处理中心，6 个 PB 级数据量。

● 依托大数据，开拓互联网金融新业务

公司目前正在国家资助下，通过云技术和大数据分析的方式，介入中小企业融资金融服务业。公司的中小型企业供应链金融云服务平台已经获得国家部委验收，在该平台上，可以实时的获取企业的信息，深度分析企业历史信息，并结合行业现状设计出对企业的考评模型，帮助银行了解企业的绩效以及未来发展的趋势，同时，通过供应链上下游对整个生产过程进行监控，通过现代化融资平台就能解决银行对中小企业贷款难的问题。该平台已经承接上亿贷款，数百家企业在该平台上进行企业融资，公司从该融资平台产生的收益中提成。

● 盈利预测和评级

公司预计公司 2014-2015 年 eps 分别为 0.25 元/0.35 元，对应 PE 分别为 38x/27x。维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示

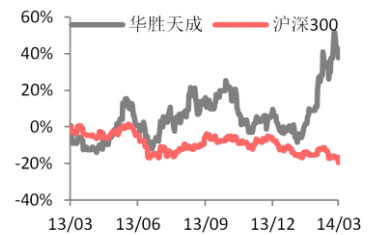
云计算战略放缓，智慧城市订单放缓，传统业务继续大幅下滑

强烈推荐 维持

交易数据 (2014-03-11)

收盘价 (元)	8.69
近 12 个月最高/最低	10.5/5.66
总股本 (百万股)	646.03
流通股本 (百万股)	637.45
流通股比例%	98.67
总市值 (亿元)	56.14
流通市值 (亿元)	55.39

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：尹沿技

执业证书编号：S0100511050001

电话：(8621) 60876700

Email: yinyanji@mszq.com

分析师：李晶

执业证书编号：S0100511070003

电话：(8621) 60876703

Email: lijing_yjs@mszq.com

研究助理：宝幼琛

电话：(8621) 60876704

Email: baoyouchen@mszq.com

相关研究

- 1、《本土 IT 企业突围深度研究系列一——云计算助推技术弯道超车，信息化小组再添政策一把火》2014-3-2
- 2、《本土 IT 企业突围深度研究系列二——华胜天成深度研究：根植云计算，受益去 IOE》2014-3-3
- 3、《华胜天成深度研究系列 2：携手 IBM，站上巨人肩膀》2014-3-11

盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	5,237	5,402	5,726	6,298
增长率 (%)	3.01%	3.15%	6.00%	10.00%
归属母公司股东净利润 (百万元)	157	46	162	228
增长率 (%)	-31.63%	-70.79%	252.85%	41.20%
每股收益 (元)	0.24	0.07	0.25	0.35
PE	36	123	35	25

目录

一、蓝色巨人拥抱开放体系	4
二、站在巨人肩膀，掌握自主可控高端服务器.....	5
三、智慧城市竞争优势显著	6
四、大数据开拓产业互联网	7
五、盈利预测及评级	9
六、风险提示	9
插图目录	10
表格目录	10

一、蓝色巨人拥抱开放体系

在过去, IBM 的 Power System 服务器无疑是当前高端服务器市场的王者, 根据 IDC、IBM 等市场数据, IBM 高端服务器在 UNIX 市场上的占有率接近 70%, 尤其是金融、电信等关键领域占有非常重要的地位。然而, x86 服务器依靠廉价和通用性迅速在市场上崛起, 生态系不断强大, 已经严重威胁了 Power 系列服务器的市场。

IBM 也绝非坐以待毙, 其在高端服务器领域仍然具备强大的技术实力, 在性能方面仍然远超 x86 服务器。但 IBM 服务器的问题在于以往封闭式的生态环境和高价, 因此, IBM 需要在这两方面有所改观, 抵御 x86 服务器的冲击。

于是, IBM 一方面将 Power 底层架构进行开放, 联合 Google、Mellanox、NVIDIA、Tyan 四家公司组建 OpenPower 联盟, 扩展 Power 的生态系统。另一方面, 通过“天合计划”、“天工计划”, 提供易于部署、安装的一体化解决方案, 帮助客户从 x86-Linux 向这 Power-Linux 环境的迁移。

近日, IBM 发布全新的 Power Linux System, 涵盖单路、双路和四路插槽, 基于 Power7+ 处理器。相比 IBM 其他系列产品全新的 PowerLinux System 最大的优点就是拥有更低的成本。目前, 4 路 32 核心的 IBM Power 系列高端服务器的价格与 x86 高端服务器的价格基本接近, 可以说在性价比远超普通 x86 服务器。

图 1: IBM 高端 Power 系列服务器价格已经和 x86 服务器持平



资料来源: 互联网资料, 民生证券研究院

图 2: IBM Camp box 一体机, 提升高度服务器性价比



资料来源: 互联网资料, 民生证券研究院

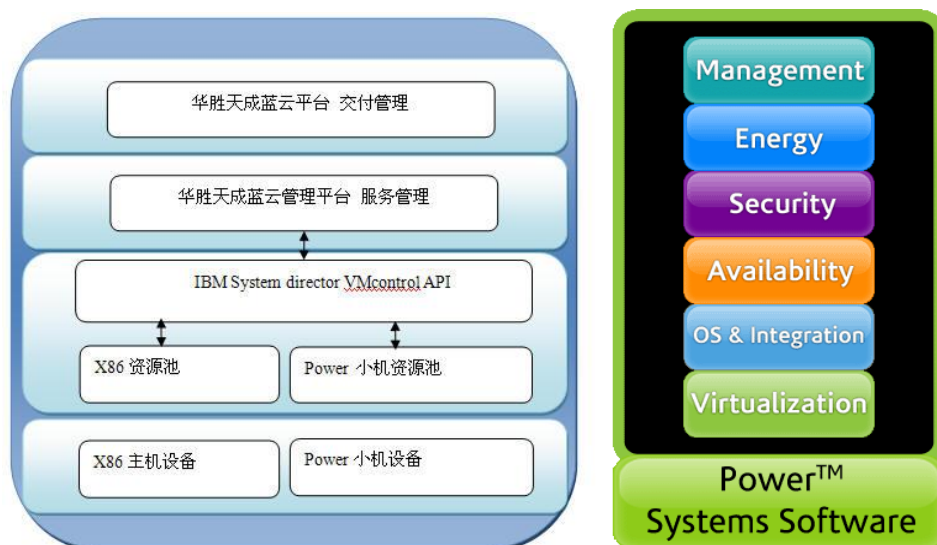
二、站在巨人肩膀, 掌握自主可控高端服务器

华胜天成不但与 IBM 合作 Power 系列服务器解决方案 CAMP Box, 还投资 CAMP 方案工厂, 可以说一定程度上掌握自主可控的高端服务器技术。华胜天成的 Power 云在国内云计算基础架构中技术最为领先, 拥有丰富的案例和强大支撑体系。其推出了国内第一个完全基于异构平台的 IaaS 解决方案——“华胜天成 IaaS 管理平台”, 并在多家企业及电信运营商成功实施。同时, 基于 IBM “天工计划” 推出的专门针对 IBM 基础架构的 IaaS 解决方案。

未来服务器发展的趋势一定是向定制化、高性价比的服务器发展。从处理器行业趋势来看, 定制化处理器在未来会拥有非常广阔的空间。IBM 正是要抓住这一趋势, 在如今这个竞争激烈的环境中, 与众多合作者生产出针对不同客户要求特定功能的处理器, 华胜天成通过与 IBM 合作, 将定制化技术世界领先的服务器产品。

IBM Power Linux 天合计划中, 华胜天成作为软件供应商收取 license 费用。其 PowerDirector 虚拟化管理软件预装于 IBM CAMP Box 系统中, 通过诸多渠道伙伴获取订单。CAMP Box 目前在国内销量情况良好。未来, 公司不但将收取部分软件的 license 费用, 在投资 CAMP 方案工厂后, 还将提升在 IBM CAMP Box 销售中分成比例, 潜在盈利空间巨大。

图 3: 华胜天成蓝云架构是国内第一个完全基于异构平台的 IaaS 解决方案



资料来源：互联网资料，民生证券研究院

表 1：华胜蓝云与国际先进产品相比优势明显

虚拟化产品	华胜蓝云	HP Integrity VM	SUN LogicalDomain	VMware
支持操作系统	支持 AIX, Linux, 等各种 OS	仅 HP-UX, 不支持 Linux	仅支持 Solaris, 不支持 Linux	支持 Linux、Windows
单虚拟机支持最大 CPU 核数量	256 核或无限制 (可以支持物理服务器全部 CPU)	最大 8 核	最大 16 核	最大 8 核
高级存储管理	支持	不支持	不支持	支持
资源动态分配	全面支持 CPU/内存/IO 单独动态增减	不支持	部分支持 (仅支持 CPU 增减)	部分支持 (仅支持增加 CPU, 不支持减少 CPU)
虚拟机动态共享 CPU 池	支持	不支持	不支持	不支持
虚拟机共享内存	支持	不支持	不支持	同一应用共享支持

资料来源：互联网资料，民生证券研究院

表 2：华胜虚拟化产品技术国际领先

虚拟化产品	华胜蓝云	HP Integrity VM	SUN LogicalDomain	VMware
同一设备多网段应用的虚拟化	支持	支持	支持	支持
虚拟机在线迁移	支持	支持	局限支持 (warm migration)	支持
虚拟机的快照	支持	不支持	不支持	支持
虚拟机 HA 功能	支持	不支持	不支持	支持
虚拟机共享内存	支持	不支持	不支持	同一应用共享支持

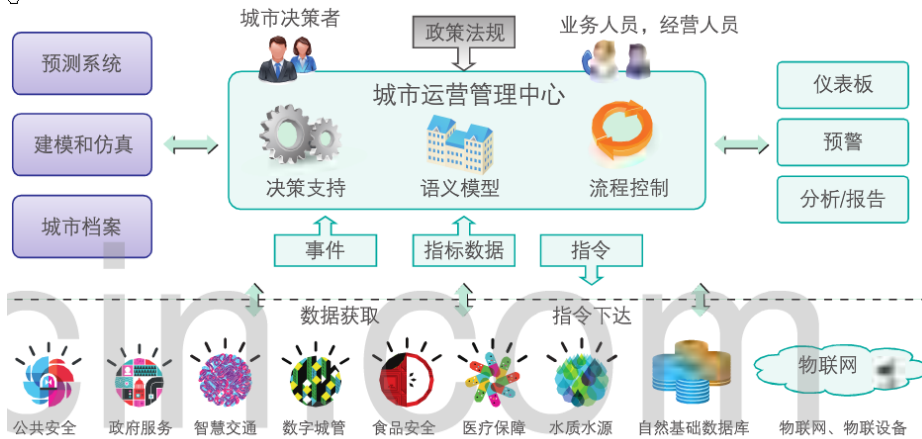
资料来源：互联网资料，民生证券研究院

三、智慧城市竞争优势显著

公司在智慧城市建设中的优势集中在：顶层设计、数据中心建设、一体化管控平台、行业应用（智慧旅游、安全认证）等方面。公司在智慧城市顶层设计领域布局较早，两年前通过参股北京中域绿色智能城市系统研究院，开展智慧城市产业规划、建筑设计、绿色节能、智慧城市信息技术解决方案等方面的研究。智慧城市一体化管控平台是未来智慧城市的大脑中枢，起着至关重要的作用，管控中心整合城市中各个部门、机构的信息，并通过大数据分析能力预测城市潜在问题，并主动解决问题，降低事件影响。管控中心需要存储和处理海量数据，对云计算技术，大数据技术的要求极高，公司在这方面通过与 IBM 合作，积累了丰厚的技术和项目经验。今年，公司将携手 IBM 等国际巨头，共同开拓智慧城市市场，打造若干个示范性智慧城市标杆案例。在行业应用领域，公司的智慧旅游、安全认证等方面技术领先优势明显，国家

旅游委和北京旅游委都已经采用公司研发的智慧旅游系统。公司安全认证技术则遍及各大银行的核心业务，未来将应用在智慧城市项目中。

图 4：一体化管控平台是如今智慧城市的大脑中枢，地位十分重要



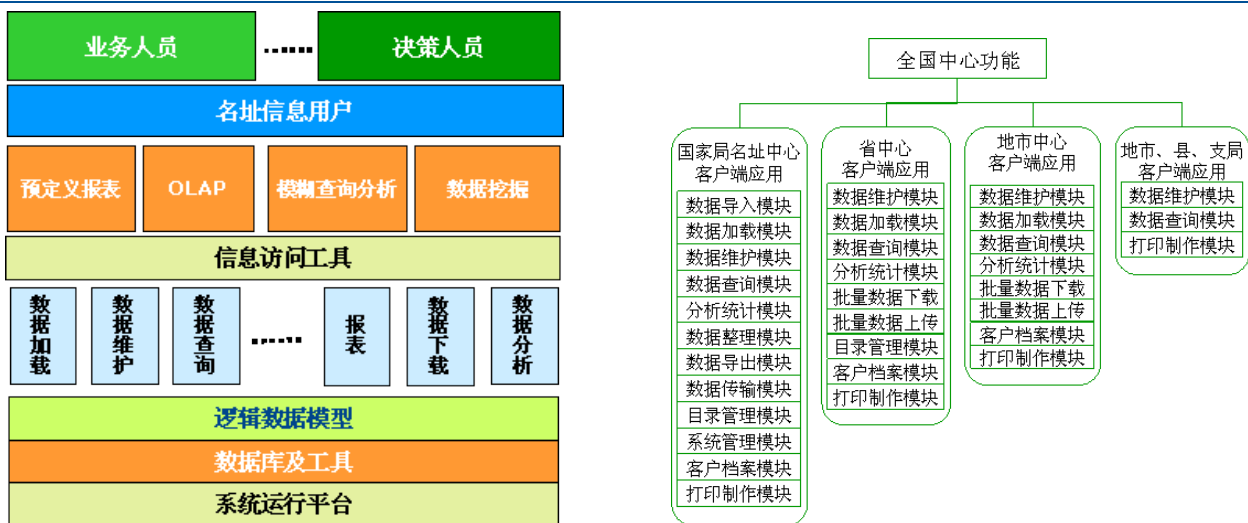
资料来源：互联网资料，民生证券研究院

四、大数据开拓产业互联网

未来，公司将依托强大云计算、大数据技术，通过智慧城市和互联网金融，将传统 2B 的商业模式延伸至 2C，开拓聚焦于细分领域的产业互联网，形成更强的新盈利模式。

公司拥有先进的大数据存储、管理、分析技术，在邮政、金融、电信等领域积累了丰富的数据项目经验，其“大数据平台技术”实验室获发改委专项资金支持。公司承接了中国邮政全国名址信息系统就是典型的大数据系统，包含 13 亿人口的地址库，需要处理海量的非结构化数据。公司在邮储银行的文件处理中心系统打败了 EMC、日立等国际巨头的成熟产品，通过公司云存储技术，每日稳定处理邮储银行全国三万家机构、三百个文件处理中心，6 个 PB 级数据量。

图 5：公司承接的中国邮政全国名址信息系统就是电信的大数据系统



资料来源：互联网资料，民生证券研究院

智慧城市以人为本，既面对大众，同时在日常生活中又积累了海量数据可供分析挖掘。在数据为王的时代，与普通大众日常生活息息相关的数据是最具价值的数 据，这些数据就是在智慧城市建设过程中不断累积的。现阶段正处于建设初期，主要的工作在于采集数据：视频监控系统在采集日常的图像数据；智能交通系统在采集出行数据；医疗信息化系统在采集健康数据；食品溯源系统在采集饮食数据等等。参与产业链的 IT 公司已经占据了采集数据的核心环节。未来智慧城市发展的高级阶段，将通过数据的分析挖掘实现对民众的增值服务，解决居民最为关心的“医食住行学”等民生问题。届时 IT 公司具备强大的先发优势，如果能够参与到利用数据提供增值服务的领域，那么就成功实现了互联网转型，从而将渠道延伸至普通民众，将产品和服务推广至普通民众，是最为典型的 B2G2C 模式。

图 6：智慧城市积累大量生活数据



资料来源：互联网资料，民生证券研究院

未来，公司将坚决通过云计算、云存储等技术拥抱互联网，通过智慧城市获得海量数据，然后通过运营数据的方式，完成商业模式的进化，从 B2B，延伸至 B2G2C 或者 B2b2C。在这方面，公司已经提前布局，比如，公司目前已经在国家资助下，通过云技术和大数据分析的方式，介入中小企业融资金融服务业。

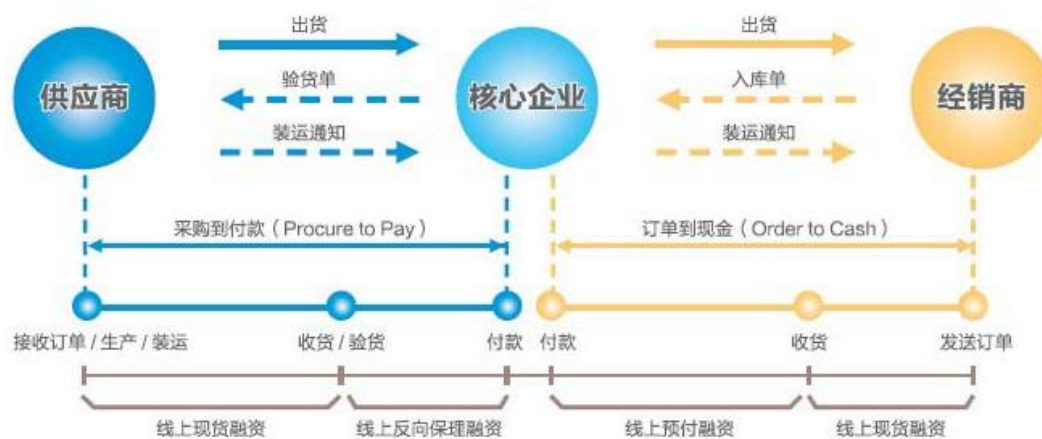
公司通过实时的获取企业的信息，深度分析企业历史信息，并结合行业现状设计出对企业的考评模型，帮助银行了解企业的绩效以及未来发展的趋势，同时，通过供应链上下游对整个生产过程进行监控，通过现代化融资平台就能解决银行对中小企业贷款难的问题。

根据相关方面了解，公司的中小企业融资平台已经取得良好的试运行效果，该平台已经承接上亿贷款，数百家企业在该平台上进行企业融资。公司将收取年化收益率的两个点。优异的表现获得相关部门的充分肯定，将在全国范围推广实施。

平台的业务服务流程：对一个供应链来说，首先是从核心企业这边得到和上下游企业的交易信息，我们把这些信息提供给银行，银行通过这样的信息对中小企业进行授信，银行的业务系统一般做到这里就结束了。我们这个系统做到这里还没有结束，我们可以把整个贷款过程当中企业经营状况实时的反映给银行，在做监管的时候可以设定各种各样的预警值，能够让银

行的客户经理在需要的时候及时到企业那里去查找他的问题，使得银行的损失最小。同时，也能够帮助中小企业获取更多的银行的信息化的产品。

图 7：典型的供应链金融体系，其中大数据分析和处理是针对中小企业供应链金融的关键



资料来源：互联网资料，民生证券研究院

五、盈利预测及评级

公司已发布 2013 年业绩预减公告，预计净利润同比 2012 年减少 60%-80%。业绩大幅下降的主要原因是公司加大业务转型升级的投入，同时对传统业务中不良的应收账款计提减值。我们认为公司此举可以甩脱历史包袱，在 2014 年的国内云计算爆发之时，轻装上阵，重回业绩高速增长轨道。预计公司 2014-2015 年 eps 分别为 0.25 元/0.35 元，对应 PE 分别为 40x/30x。未来长期成长空间已经打开，给予“强烈推荐”评级。

六、风险提示

云计算战略放缓、传统业务大幅下滑

插图目录

图 1: IBM 高端 Power 系列服务器价格已经和 x86 服务器持平	4
图 2: IBM Camp box 一体机, 提升高度服务器性价比	5
图 3: 华胜天成蓝云架构是国内第一个完全基于异构平台的 IaaS 解决方案	5
图 4: 一体化管控平台是如今智慧城市的大脑中枢, 地位十分重要	7
图 5: 公司承接的中国邮政全国名址信息系统就是电信的大数据系统	7
图 6: 智慧城市积累大量生活数据	8
图 7: 典型的供应链金融体系, 其中大数据分析和处理是针对中小企业供应链金融的关键	9

表格目录

表 1: 华胜蓝云与国际先进产品相比优势明显	6
表 2: 华胜虚拟化产品技术国际领先	6

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	5,237	5,402	5,726	6,298
减：营业成本	4,369	4,537	4,810	5,234
营业税金及附加	26	27	29	31
销售费用	411	513	458	504
管理费用	221	270	246	271
财务费用	28	43	43	43
资产减值损失	6	6	6	7
加：投资收益	3	40	40	40
二、营业利润	180	45	174	248
加：营业外收支净额	11	6	5	5
三、利润总额	190	51	179	253
减：所得税费用	20	5	18	25
四、净利润	171	46	162	228
归属于母公司的利润	157	46	162	228
五、基本每股收益 (元)	0.24	0.07	0.25	0.35

主要财务指标

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	25.19	47.52	17.86	11.48
成长能力:				
营业收入同比	3.0%	3.2%	6.0%	10.0%
营业利润同比	-30.0%	-74.9%	285.3%	42.7%
净利润同比	-31.6%	-70.8%	252.8%	41.2%
营运能力:				
应收账款周转率	3.10	4.08	7.51	7.65
存货周转率	7.83	5.96	4.47	4.58
总资产周转率	1.20	1.08	0.99	0.95
盈利能力与收益质量:				
毛利率	16.6%	16.0%	16.0%	16.9%
净利率	3.0%	0.8%	2.8%	3.6%
总资产净利率 ROA	3.7%	0.8%	2.6%	3.2%
净资产收益率 ROE	6.7%	1.5%	5.0%	6.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.14	2.35	2.11	1.96
资产负债率	44.3%	43.9%	48.2%	51.7%
利息保障倍数	7.5	2.1	5.0	6.8
每股指标:				
每股收益	0.24	0.07	0.25	0.35
每股经营现金流量	0.21	1.74	0.88	0.99
每股净资产	3.91	4.69	4.94	5.29

资料来源：民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	780	2,297	2,898	3,520
应收票据	184	74	78	86
应收账款	1,911	740	784	863
预付账款	282	350	422	501
其他应收款	48	222	235	259
存货	569	1,243	1,318	1,434
其他流动资产	48	48	48	48
流动资产合计	3,800	5,021	5,785	6,711
长期股权投资	26	0	0	0
固定资产	190	188	190	191
在建工程	0	1	1	1
无形资产	104	97	91	85
其他非流动资产	108	108	108	108
非流动资产合计	756	400	396	392
资产总计	4,556	5,422	6,181	7,103
短期借款	259	0	0	0
应付票据	215	0	0	0
应付账款	684	1,243	1,318	1,434
预收账款	286	772	1,288	1,855
其他应付款	88	124	132	143
应交税费	149	13	15	15
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,779	2,140	2,737	3,432
长期借款	138	138	138	138
其他非流动负债	94	94	94	94
非流动负债合计	232	232	232	232
负债合计	2,020	2,379	2,976	3,671
股本	648	648	648	648
资本公积	689	1,177	1,177	1,177
盈余公积	166	166	166	166
未分配利润	905	886	1,047	1,275
少数股东权益	166	166	166	166
所有者权益合计	2,535	3,043	3,204	3,432
负债和股东权益合计	4,556	5,422	6,181	7,103

现金流量表

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	138	1,126	572	641
投资活动现金流量	(161)	64	85	38
筹资活动现金流量	(197)	92	(43)	(43)

分析师与行业专家简介

尹沿技，IT行业首席分析师，3年IT行业经验，8年证券行业从业经验；2012年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

李晶，IT行业分析师，财务管理硕士，4年证券行业研究经验，2012年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

宝幼琛，TMT行业研究助理，上海交通大学计算机科学与技术硕士、学士，2012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和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。

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；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

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相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%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相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，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任何方式发送、传播或复印本报告。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。