

转型阵痛期将过，云产品爆发可期

——华胜天成（600410）2013 年年报点评

民生精品——简评报告/计算机及信息服务业

2014 年 04 月 09 日

一、事件概述

公司今日发布 2013 年年报，实现营业收入 48.16 亿元，同比下降 8.04%，实现营业利润 7.66 亿元，同比下降 11.78%，实现归属上市公司股东的净利润 4176 万元，同比下降 73.35%，实现扣除非经常性损益后净利润 2389 万，同比下降 84.61%。

二、分析与判断

➤ 公司战略转型导致短期业绩下滑

公司坚定实施面向云计算、大数据和移动互联网的战略转型，其新技术和产品仍处于投入和推广期，产品成熟度和规模效益尚未形成，因此公司短期业绩面临较大压力，收入下滑并且毛利率略有下降。报告期内，公司产品代理及系统集成业务收入 26.23 亿，同比下降 2.03%，软件及软件开发业务收入 8.46 亿，同比下降 18.54%，专业服务收入 13 亿，同比下降 13.16%，融资租赁业务收入 2796 万，同比增长 368.18%。

➤ 传统领域竞争加剧导致毛利率下滑

公司传统系统集成及软件开发业务的客户集中于电信、邮政等领域，这些领域近年来竞争加剧，导致公司部分业务的毛利率略有下滑，其中系统集成业务的毛利率下滑 1.53 个百分点，软件开发业务毛利率下滑 2.62 个百分点。公司基于云计算和移动互联网等新产品在大规模推广销售后，有望优化公司产品毛利率。

➤ 费用率上升导致净利润大幅下滑

报告期内，公司运营费用为 6.89 亿元，同比增长 4.55%，费用率增长背离营业收入下滑，费用率从去年同期 12.59% 上升至 14.32%。其中，销售和管理费用的增长主要是公司加大新产品和新技术投入和推广所致，财务费用由去年同期 2776 万上升至 5150 万，主要由于发行债券的利息所致。

➤ 摆脱历史包袱，迎来业绩拐点

公司新一届董事会上任后，将大力改善公司经营管理。在 2014 年公司将企业化为多个独立的考核单元，制定一套基于净利润、责权利一致、简捷明了的销售业绩考核方法，强化资源投入与业绩贡献匹配控制，来加强费用控制，将员工收入分配和价值紧密链接，提升员工积极性，直接提升公司运营效率。我们预计，随着公司管理经验的细化以及新产品的推广，公司营收、毛利率和费用率都将显著改善，业绩迎来大幅提升的拐点。

➤ 新产品储备丰富，充分受益云计算爆发

公司是国内率先坚定向云计算转型的 IT 服务企业之一。公司重点云计算产品“天成云机”实现了重要的产品突破并得到市场的广泛认可，并衍生出虚拟化一体机、数据存储一体机及桌面虚拟化一体机满足了多元化云计算市场的需求。2013 年里，中国云计算市场将已经渡过导入期，将呈现出大爆发的产业化格局。公司云计算产品有望充分受益，借助积淀多年的自主云计算产品和业界领先的云服务能力，在云计算领域成长为龙头企业。

➤ 携手 IBM，助推国产信息化

报告期内，公司与 IBM 在高端服务器、智慧城市、存储和数据中心等方面达成深入合作协议。未来，公司有望充分受益于 IBM 强大的技术实力和市场影响力，通过曲线救国方式推进国产信息化。与 IBM 合作的四大领域潜在空间巨大，百亿市场可期，短期内，公司与 IBM 合作的 CAMP 高端云服务器有望迅速占领国内高端服务器市场，推动公司业绩重回高速增长。

强烈推荐

维持评级

交易数据 (2014-04-09)

收盘价 (元)	8.06
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)	52.07
流通市值 (亿元)	51.38

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：尹沿枝

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

三、盈利预测与投资建议

公司即将渡过转型阵痛期，迎来业绩拐点，预计公司 2014-2015 年 eps 分别为 0.25 元/0.35 元，对应 PE 分别为 33x/23x，重申“**强烈推荐**”评级。

四、风险提示

1) IBM 合作；2) 智慧城市开拓不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	4,816	5,298	6,092	7,067
增长率(%)	-8.04%	10.00%	15.00%	16.00%
归属母公司股东净利润(百万元)	42	160	227	294
增长率(%)	-73.35%	282.74%	41.85%	29.58%
每股收益(元)	0.06	0.25	0.35	0.45
PE	125.11	32.69	23.04	17.78

资料来源：民生证券研究院

分析师与联系人简介

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研究团队成员。

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。

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

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：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

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其他方式发送、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。