

华胜天成 (600410)

公司研究/简评报告

Q1 业绩恢复增长，IBM 合作进度超预期

——华胜天成 (600410) 2014 年一季报及对外投资点评

民生精品---简评报告/计算机及信息服务业

2014 年 04 月 24 日

一、事件概述

公司今日公布 2014 一季报，营业收入 9.95 亿，同比增长 1.86%，归属上市公司股东净利润 4750 万，同比增长 51.55%，扣除非经常性损益的净利润 2762 万，同比增长 -11.45%，经营活动现金流净额 497 万，同比增长 102.98%。同时，公司公布对外投资，拟出资 3500 万与郝庄严、IBM 共同发起成立新云系统公司，占新云系统 56.45% 股，郝庄严持有 24.2% 股权，IBM 持有 19.35% 股权。

二、分析与判断

➤ 主营收入恢复增长，全年业绩反转可期

公司 2014 年一季度实现主营业务收入同比增长 1.86%，扭转去年以来下滑的态势。Q1 净利润大幅上升 51.55%，主要系香港子公司非经常性收益增加所致，扣非后 Q1 净利润下滑 11.45%，主要系债券利息和税收影响，扣非后 EBIT 同比增长 54%，内生增长恢复。我们认为全年业绩反转趋势更加明朗，全年实现 1.6 亿以上净利润是大概率事件。

➤ 毛利率维持稳定，费用增长可控

Q1 毛利率为 16.88%，与去年同期 17% 毛利率相比基本持平。销售费用率 7.21%，比去年同期 8.23% 相比，下降 1 个百分点；管理费用率 5.3%，比去年同期 4.31%，上升一个百分点。管理费用上升的原因主要是公司仍然继续加大对新产品和技术投入。预计今年会有较多新产品发布，驱动业绩增长。

➤ IBM 入股 CAMP 工厂，合作进度超过预期

IBM 入股公司成立的 CAMP 工厂，合作进度超过预期。合资的新云系统公司将开发拓展基于 Power 技术的 Linux 服务器市场，同时整合国内外先进的软件技术或产品，形成基于 Power 技术的企业级开放系统平台，打造企业级应用商店，通过创新模式为企业用户提供简单高效的一体化产品和相关服务。以先进技术，整合创新的模式，获取最大市场价值，提升华胜天成公司核心竞争力，为未来拟推出华胜天成自主品牌的 Linux 服务器积累经验，打下坚实基础。

➤ CAMP 有望打造企业应用新入口

公司目前已经掌握 CAMP 核心基础软件硬件产品，包括 Power 服务器，虚拟化工具，Linux 操作系统等。未来，将基于 CAMP 打造企业应用商店，把企业级应用打包在 CAMP 服务器，形成应用一体机，例如数据库一体机 (MangoDB, MySQL 等)、身份认证一体机、OA 一体机等等。通过一体机的形式，公司有望打造企业级应用新入口，强化 CAMP 系统生态圈。

➤ 智慧城市进展值得期待

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。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。近期，多个地方大型智慧城市项目已经落地，预示智慧城市建设加速，公司在智慧城市领域的进展值得期待。

三、盈利预测与投资建议

公司新产品和技术即将开花结果，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 34x/24x，重申“**强烈推荐**”评级。

四、风险提示

1) IBM 合作受阻；2) 智慧城市开拓不达预期。

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

强烈推荐

维持评级

交易数据 (2014-04-23)

收盘价 (元)	8.34
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)	53.88
流通市值 (亿元)	53.16

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	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	129.46	33.82	23.84	18.40

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。