

# 华胜天成 (600410)

公司研究/简评报告

## 自主产品投入加大，IBM 合作进展值得期待

——华胜天成 (600410) 2014 年中报点评

民生精品---简评报告/计算机及信息服务业

2014 年 08 月 26 日

### 一、事件概述

公司今日公布 2014 半年报，营业收入 21.17 亿，同比下降 8.38%，归属上市公司股东净利润 6389 万，同比增长 15.21%，扣除非经常性损益的净利润 3778 万，同比下降 29.69%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 软件及服务业务下滑拖累传统主营业务收入

报告期内，公司系统产品及集成服务收入 13.2 亿，同比下降 1.96%，软件及软件开发收入 2.1 亿，同比下降 45.27%。软件及软件开发收入的大幅下滑是拖累中报营收的主要因素。软件及软件开发收入大幅下滑的原因为订单确认延后、低毛利率业务处置等。2014 年 1-6 月公司累计签订合同 27.01 亿元人民币，同比增长 1.66%。我们预计全年完成业绩恢复性增长是大概率事件。

#### ➤ 产品结构优化，毛利率提升

上半年公司产品综合毛利率为 17.58%，与去年同期 15.9% 上升 1.68 个百分点。公司面向最终客户销售策略优化了系统产品及系统集成服务毛利率，带动综合毛利率上升，而软件及服务仍处于培育期，毛利率略有下降。随着公司自主产品的面世和推广，公司综合毛利率有望持续提升。

#### ➤ 自主可控产品研发投入加大，费用率提升

公司上半年期间费用率由去年同期 12.92% 上升至 15.2%。其中销售费用率略有下降，公司强化了资源投入与业绩贡献匹配控制等管理手段控制销售费用的增长。管理费用率由 4.13% 上升至 5.61%，上升原因是公司加大了自主可控产品的研发投入以及持续进行产业并购整合增加了管理费用的支出。期间财务费用上涨 94.95%，主要系债券利息增长所致。

#### ➤ 国产替代周期开启，自主可控空间巨大

在最高领导层全力支持国进洋退的背景下，基础软件和硬件国产替代的周期开启，自主产品千载难逢的机遇已经来临。但理性来看，由于技术、产业配套等原因，国产闭门造车在基础领域替代的难度较大，短期内难以实现，我们认为较为可行的道路是学习高铁模式，通过引进吸收海外技术实现国产化的路线。因此，我们极力看好公司与 IBM 合作，加入 OpenPower 联盟，吸收引进高端服务器等基础软硬件，达到源代码、硬件架构的可知、可控和可重构，最终达到自主可控的目标。作为国内首批 OpenPower 成员，以及与 IBM 合作最为紧密的公司，未来公司在基础软硬件服务市场有望占据较大的市场份额，利润空间极其巨大。

### 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 54x/38x，重申“**强烈推荐**”评级。

### 四、风险提示 1) IBM 合作受阻；2) 系统性风险。

#### 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	207.22	54.14	38.17	29.46

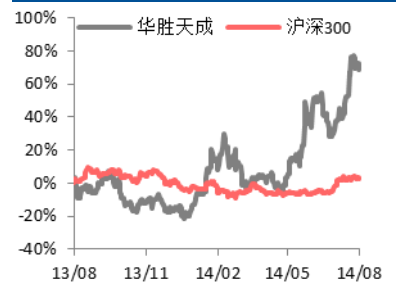
**强烈推荐**

维持评级

#### 交易数据 (2014-08-25)

收盘价(元)	13.35
近 12 个月最高/最低	14.55/6.14
总股本(百万股)	642.90
流通股本(百万股)	637.45
流通股比例%	99.15
总市值(亿元)	85.83
流通市值(亿元)	85.10

#### 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

## 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。