

华胜天成 (600410) 点评报告

2015年12月17日

分析师 朱悦如

执业资格证书号码: S060051208003
021-63332336

zhury@dwzq.com.cn

分析师 李隼

执业资格证书号码: S0600515110001

lia@dwzq.com.cn

中标中央政府集采, 服务器和存储放量可期 买入 (首次)

盈利预测与估值	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	4,279	4,556	6,003	7,136
同比(+/-%)	-11	6	32	19
净利润(百万元)	95	92	189	374
同比(+/-%)	128	-3	105	98
毛利率(%)	18.3	17.8	21.4	23.8
ROE(%)	4.1	3.9	7.7	14.2
每股收益(元)	0.15	0.14	0.29	0.58
P/E	157	163	79	40
P/B	6	6	6	6

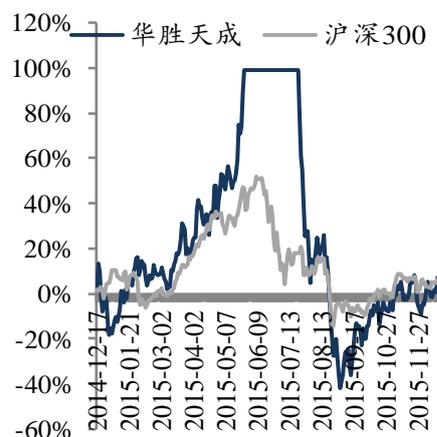
事件: 2015年12月16日, 中央政府采购网发布中央国家机关政府集中采购2016年信息类产品(服务器、网络设备、音视频设备)协议供货采购项目的中标公告, 华胜天成子公司新云东方的6款新云东方品牌服务器成功中标, 包括NA6814/7822/7824三款UNIX服务器、NL6812/6822两款Linux高档机架式服务器以及中端机架式服务器NL2200。同时控股子公司飞杰信息的两款飞杰青云FS600磁盘阵列产品中标中低端磁盘阵列招标。

投资要点

■ **中标中央政府集采奠定标杆案例, 服务器和存储放量在即:** 中央政府对本土化自主研发产品的采购需求逐步加大, 对IT国产化要求越来越高, 新云东方是国内首家基于Power芯片的可信服务器生产商, 采用Power7+, Power8处理器技术, 可满足高性能、高可靠性、自主可控、国产化、可定制化等不同方面的IT需求。中央政府采购协议供货项目是我国目前最高级别的政府采购项目, 此次小型机的集采中IBM并未入围, 意味着新云东方在高端领域对IBM全面替代的开始。NL系列的服务器基于Linux构建, 为横向扩展数据和云环境奠定了坚实基础。子公司飞杰信息的飞杰青云中标中低端磁盘阵列招标, 意味着服务器和存储即将放量, 2016年有望迎来业绩拐点。

■ **Power架构优势显著, 华胜云计算前景可期:** (1) 云计算平台最大的成本是电费和运营费, 基于Power架构的高性能芯片计算能力是X86架构芯片的至少两倍以上, 因此Power架构服务器用于云计算整体性价比优于X86架构服务器; (2) 与国内本土第三大公有云平台(不考虑运营商)华云数据战略合作后, Power将迈出应用于公有云平台历史的一步, 由于性价比的优势, 有望成为X86在云平台方面的主要竞争对手; (3) 华胜2010年开始启动云计算战略, 目前自主研发的云计算产品包括: 超融合架构云一体机、基于开放硬件架构的高性能数据库整体解决方案、智慧运维监控管理平台、大数据决策分析平台等, 并拥有众多云计算相关的解决方案: 如云数据中心建设整体解决方案、IaaS管理平台、容灾流程管理平台、绿色数据中心解决方案等。基于传统的积累, 公司可以推出打通x86、Linux、Unix, 公有云和私有云的平台做异构云, 通过管理异构云来满足不同的需要, 更适合垂直行业应用; (4) 华胜云计算发展战略一方面是提供公有云服务器产品, 另一方面进入

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.71
一年最低价/最高价	13.95 / 49.52
市净率	0.0
流通A股市值(百万元)	16388.7

基础数据

每股净资产(元)	3.65
资产负债率(%)	61.25
总股本(百万股)	641.73
流通A股(百万股)	637.45

私有云及服务市场，并可大力拓展政府电子政务云业务，公司引入 IBM 曾经主管国内政府领域销售的前全球副总裁，对政府渠道的开拓有重要的战略意义。

- **新产品持续发布，打造自主可控生态圈：**在 12 月 10 号的北京自主可控信息系统专项重大项目进展发布会/华胜信泰战略暨产品发布会上，公司发布了 20 多款基于 Power 架构的高性能超算服务器，以及 TOP 系列数据库、全面支持云计算的消息中间件和应用中间件产品。公司通过开源合作、源码授权吸收转化的方式，打造了完整的自主可控信息系统产品生态圈，是国内唯一一家具备此能力的公司。
- **给予“买入”评级：**考虑 Power 服务器销售放量，我们预计 2015/2016/2017 年 EPS 分别为 0.14/0.29/0.58 元，现价对应 2015/2016/2017 年 168/79/53 倍 PE。华胜作为高端基础软硬件国产龙头格局已现，Power 架构云生态加速落地，首次覆盖给予“买入”的投资评级。
- **风险提示：**POWER 服务器放量销售的进度具有不确定性。

华胜天成财务及盈利预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	4772.5	4854.8	5630.9	6447.9	营业收入	4278.5	4556.4	6002.5	7135.6
现金	1738.7	1626.4	1518.5	3019.7	营业成本	3475.8	3727.8	4689.9	5402.9
应收款项	1784.4	1872.5	2466.8	1564.0	营业税金及附加	18.6	19.8	26.1	31.0
存货	676.0	766.0	963.7	1110.2	营业费用	378.6	378.2	468.2	520.9
其他	573.4	589.9	681.9	754.0	管理费用	257.8	282.5	498.2	563.7
非流动资产	1835.6	1716.3	1561.5	1397.1	财务费用	70.6	52.2	54.5	76.8
长期股权投资	63.8	63.8	63.8	63.8	投资净收益	39.9	3.0	4.0	5.0
固定资产	414.7	323.3	193.7	51.8	其他	-23.1	-15.0	-20.0	-23.0
无形资产	278.9	251.0	225.9	203.3	营业利润	94.0	83.9	249.7	522.2
其他	1078.1	1078.1	1078.1	1078.1	营业外净收支	22.1	28.0	38.2	48.6
资产总计	6608.1	6571.0	7192.4	7844.9	利润总额	116.1	111.9	287.9	570.8
流动负债	2522.6	2429.6	2883.3	3203.4	所得税费用	10.7	10.1	25.9	51.4
短期借款	804.4	750.0	750.0	750.0	少数股东损益	10.3	10.0	73.4	145.4
应付账款	986.4	1021.3	1284.9	1480.3	归属母公司净利润	95.1	91.8	188.6	374.0
其他	731.8	658.3	848.4	973.1	EBIT	147.9	148.1	320.2	617.1
非流动负债	1427.0	1427.0	1427.0	1427.0	EBITDA	209.6	296.8	477.8	777.0
长期借款	446.0	446.0	446.0	446.0					
其他	981.0	981.0	981.0	981.0	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
负债总计	3949.6	3856.6	4310.3	4630.4	每股收益(元)	0.15	0.14	0.29	0.58
少数股东权益	342.9	352.9	426.3	571.7	每股净资产(元)	3.61	3.68	3.83	4.12
归属母公司股东权益	2315.6	2361.5	2455.8	2642.8	发行在外股份(百万股)	641.7	641.7	641.7	641.7
负债和股东权益总计	6608.1	6571.0	7192.4	7844.9	ROIC(%)	3.3%	3.0%	6.5%	14.0%
					ROE(%)	4.1%	3.9%	7.7%	14.2%
现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	毛利率(%)	18.3%	17.8%	21.4%	23.8%
经营活动现金流	276.5	8.0	9.3	1706.7	EBIT Margin(%)	3.5%	3.3%	5.3%	8.6%
投资活动现金流	-487.7	-20.1	-22.8	-18.5	销售净利率(%)	2.2%	2.0%	3.1%	5.2%
筹资活动现金流	592.3	-100.3	-94.3	-187.0	资产负债率(%)	59.8%	58.7%	59.9%	59.0%
现金净增加额	381.4	-112.4	-107.8	1501.2	收入增长率(%)	-11.2%	6.5%	31.7%	18.9%
企业自由现金流	-42.6	4.7	-4.1	1707.2	净利润增长率(%)	127.8%	-3.5%	105.4%	98.3%

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。



东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.gsjq.com.cn>