

华胜天成 (600410) 点评报告

2016年4月10日

首席分析师 郝彪

执业资格证书号码: S0600516030001

haob@dwzq.com.cn

联系人 李隼

执业资格证书号码: S0600515110001

lia@dwzq.com.cn

投入加大拖累业绩，服务器存储放量可期 增持（下调）

盈利预测与估值	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	4,793	5,644	6,695	7,900
同比(+/-%)	12	18	19	18
净利润(百万元)	52	101	139	207
同比(+/-%)	-46	94	38	49
毛利率(%)	16.6	16.0	16.5	17.0
ROE(%)	2.2	4.2	5.6	8.0
每股收益(元)	0.08	0.16	0.21	0.32
P/E	213	109	79	53
P/B	5	5	4	4

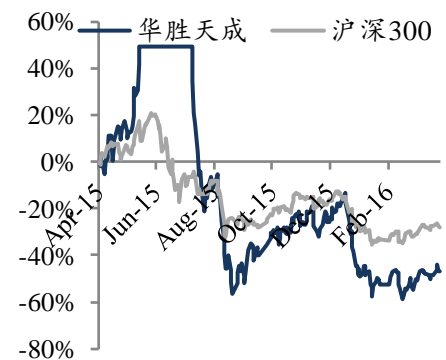
事件: 公司发布 2015 年年报，实现营业收入 479,298.30 万元，同比增长 12.02%；实现归属于母公司所有者的净利润 5,177.02 万元，同比下降 45.58%；实现扣非后归母净利润 0.28 亿元，同比下滑 38.25%。基本每股收益 0.0812 元，同比下降 46%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 0.50 元（含税），同时拟每 10 股转增 4 股。

投资要点

■ **整体经营情况良好，费用控制得当。** 2015 年度公司营业收入实现增长但盈利下滑主要有几方面原因：1) 在市场竞争日趋激烈的外部环境下，国家政策导向及行业采购政策变化，公司依旧取得了营业收入两位数以上的增长，但其中专业及软件开发服务业务毛利率有所下滑，最终拖累综合毛利率下滑 1.74 个百分点；2) 新设立的自主产品研发子公司使集团整体管理费用 16.61%。但公司通过加强对小核算单元资源投入与业绩贡献匹配控制等管理手段，有效控制了销售费用的增长，同比下降 5.59%；期间费用率由去年同期的 16.52% 下降至 15.23%，下降 1.29 个百分点，费用控制良好。订单充裕回款稳定，经营活动产生的现金流 3.31 亿，同比增长 19.98%

■ **公司以“产品、服务、金融”为三驾马车，积极转型综合业务集团。** 公司以“产品产业化、服务实业化”为业务战略，积极推动 TOP 项目、“大数据互联网+”和金融业务三线发展。TOP 项目-可信开放高端计算系统研发及产业化项目以华胜天成计算系统体系为体，IBM 核心技术和中国可信计算技术为两翼，满足重要行业客户的信息系统“高性能、高可靠、高安全”的需求。2016 年一季度接管 IBM 政府业务，在 16、17 年 TOP 产品尤其是服务器进入快速增长期。2015 年底已经发布基于自己研发主板的 Linux 服务器；大数据互联网在旅游、环保行业已落地应用；金融业务主要依托低碳环保基金和投资公司开展。未来公司将继续积极向高端计算系统为基础的行业大数据和服务提供商转型。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.03
一年最低价/最高价	13.05 / 49.52
市净率	4.63
流通A股市值(百万元)	10,855.70

基础数据

每股净资产(元)	3.68
资产负债率(%)	58.14
总股本(百万股)	641.83
流通A股(百万股)	637.45

相关研究

华胜天成：中标中央政府集采，服务器和存储放量可期

2015年12月18日

- **Power 架构获政府金融客户认可，服务器和存储放量在即：**公司 2015 年引入 IBM 作为技术战略合作伙伴，引进其在高端计算系统软硬件产品方面的先进技术和经验，消化吸收并快速推出了系列国产化产品。布局的高端计算系统软硬件产品尤其是 Power 服务器已经逐步在政府和金融等关键领域进行销售，形成一定比例收入，以及金融服务业务的快速增长，实现了 2015 年收入的稳步提升，预计新云服务器产品销量将于 2016-2017 年进入快速增长期。
- **给予“增持”评级：**考虑 Power 服务器销售放量，我们预计 2016 - 2018 年营业收入分别为 56.44 亿、66.95 亿和 79.00 亿元，净利润分别为 1.01 亿、1.39 亿和 2.07 亿元，EPS 分别为 0.16/0.21/0.32 元，现价对应 109/79/53 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，给予“增持”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)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4804.5	5046.6	5683.6	6411.6	营业收入	4793.0	5644.1	6695.2	7899.5
现金	1541.0	1500.0	1500.0	1500.0	营业成本	3977.4	4711.2	5559.4	6519.2
应收款项	2197.8	2319.5	2751.4	3246.4	营业税金及附加	19.1	28.2	33.5	39.5
存货	645.2	774.5	913.9	1071.7	营业费用	357.4	448.7	525.6	616.2
其他	420.6	452.6	518.3	593.5	管理费用	350.0	398.7	460.6	532.6
非流动资产	1973.1	2106.6	2158.6	1745.4	财务费用	71.8	19.9	32.3	29.9
长期股权投资	227.7	227.7	227.7	227.7	投资净收益	51.1	40.0	40.0	40.0
固定资产	582.5	759.1	849.9	471.7	其他	4.1	13.1	8.8	4.9
无形资产	431.0	387.9	349.1	314.2	营业利润	72.5	90.5	132.6	207.0
其他	731.9	731.9	731.9	731.9	营业外净收支	32.8	20.0	20.0	20.0
资产总计	6777.6	7153.2	7842.2	8157.0	利润总额	105.3	110.5	152.6	227.0
流动负债	2934.9	3260.1	3879.7	4091.2	所得税费用	-1.0	9.9	13.7	20.4
短期借款	635.4	875.1	1065.6	790.8	少数股东损益	54.5	0.0	0.0	0.0
应付账款	1410.6	1419.8	1675.4	1964.7	归属母公司净利润	51.8	100.5	138.9	206.6
其他	888.9	965.2	1138.7	1335.8	EBIT	138.4	100.4	154.9	227.0
非流动负债	1005.8	1005.8	1005.8	1005.8	EBITDA	223.5	473.7	564.2	663.6
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	1005.8	1005.8	1005.8	1005.8	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	3940.7	4265.9	4885.5	5097.0	每股收益(元)	0.08	0.16	0.21	0.32
少数股东权益	479.7	479.7	479.7	479.7	每股净资产(元)	3.65	3.73	3.83	3.99
归属母公司股东权益	2357.2	2407.5	2477.0	2580.2	发行在外股份(百万股)	646.0	646.0	646.0	646.0
负债和股东权益总计	6777.6	7153.2	7842.2	8157.0	ROIC(%)	3.3%	2.1%	3.1%	4.6%
					ROE(%)	2.2%	4.2%	5.6%	8.0%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	16.6%	16.0%	16.5%	17.0%
经营活动现金流	331.7	267.2	370.2	431.6	EBIT Margin(%)	2.9%	1.8%	2.3%	2.9%
投资活动现金流	-358.2	-497.6	-491.3	-53.5	销售净利率(%)	1.1%	1.8%	2.1%	2.6%
筹资活动现金流	-134.8	189.4	121.0	-378.1	资产负债率(%)	58.1%	59.6%	62.3%	62.5%
现金净增加额	-148.7	-41.0	0.0	0.0	收入增长率(%)	12.0%	17.8%	18.6%	18.0%
企业自由现金流	578.4	-263.5	-148.9	348.1	净利润增长率(%)	-45.6%	94.2%	38.1%	48.8%

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>