



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机：计算机应用

吴砚靖

证券投资咨询业务证书编号：S1300515070003
(8610)66229335
yanjing.wu@bocichina.com

宋彬

证券投资咨询业务证书编号：S1300515070002
(8610)66229323
bin.song@bocichina.com

华胜天成调研纪要：战略转型期，关注服务器业务放量

事件

我们与华胜天成(600410.CH/人民币 17.76, 未有评级)董事会秘书就公司 2015 年年报及 2016 年业务发展动态进行了沟通。

公司年报基本情况：

- 公司主要为电信、金融、政府和邮政等行业的用户提供系统集成及专业服务，主要业务为系统集成、软件及自主产品业务及专业 IT 服务。
- 公司与 IBM 的 POWER 服务器、Informix 数据库、WebSphere 应用服务器、MQ 中间件等领域展开授权合作，通过引进、消化、吸收、再创新的技术路径，形成拥有自主知识产权的服务器、数据库、中间件等产品。
- 2015 年公司整体仍处于战略转型过程中，报告期内合计实现营业收入 47.93 亿元，同比增长 12.02%。实现归母净利润 5,177 万，同比下降 46%，主要是由于研发费用和资产减值损失的大幅增加，其中资产减值损失主要为应收账款。

调研沟通内容：

Q：公司得到 IBM 授权合作的 power 服务器实现的收入情况？

A：产品推出的时间很短，2015 年这部分合同额 7,000 多万，形成销售收入 5,000 多万。同时，1 季度自主设计主板的服务器也已经产生了订单。

预计服务器在 2016、17 有较大增长。华胜天成接管了 IBM 政府客户及渠道(新闻稿：由新云东方接管全国 (PRC 区域) IBM 政府业务，推广科技合作产品—新云东方服务器和存储产品，进一步加速科技合作成果和业务的融合，并为政府客户提供符合其需求的自主、安全、可控的国产高端计算系统产品)。IBM 每年这部分有 10 亿人民币的规模，华胜还有软件和运维服务，这部分收入还是值得期待的。

2015 年公司构建了自主产品的板块、架构，布局渠道，形成一个初步具有销售潜力的平台，同时进行了大量的行业入围工作。

Q：POWER 服务器毛利情况？

A：毛利始终在变化。以服务器为例，IBM 的毛利大概 40-50%，国内 X86 低端服务器最低几个点，甚至不赚钱，高端一点是 20-30%左右。华胜处于 X86 高端和 IBM 之间。但这个数也没有计算过，因为始终在变化，之后稳定下来会有一个比较科学的数字。产品真正推出是 15 年 4 月，现在谈为时尚早，16 年下半年数字会更明朗些。

Q: IBM 有多种合作授权模式, 与公司的合作形式具体是哪一种?

A: 硬件和软件合作方式不一样。

硬件方面, 从 IBM 采购 power 芯片, 其他部分可以从自己的供应链中选择。技术上, 工厂按照 IBM 全球工厂的要求规模和标准建立, 经过 IBM 认证, 人员互换培训。在技术标准和支持上, IBM 给了华胜很大的支持。

软件方面, 以数据库为例, 对源代码拥有 10 年使用权, 对其进行吸收创新。源代码的所有权仍然是 IBM 的。

Q: 是否是独家授权?

A: 没有买独家授权, 还有第三方, 如南大通用。

公司为了更好的消化吸收同时购买了 IBM 培训服务, 相关人员会进行诸如编码逻辑等一系列培训。以数据库为例, IBM 数据库有 1,450 万行代码, 与国内数据库代码一般 200-300 万行有本质上的差别。

Q: 与同行其他做国产化的公司相比, 公司突出的优势是什么, 是否走性价比优势?

A: 公司作为民营企业, 始终以客户为中心。最主要是产品的性能要得到客户认可, 华胜服务于提供很多重要行业客户的核心应用体系, 前期市场进入阶段是差异化战略不走低价策略。

华胜要走真正国产化道路、通过引进、消化、吸收、再创新。过去有负载均衡、天成云机等业务, 但不够规模。现在通过科技合作方式把先进技术引进来再消化吸收, 弯道超车。跟中国高铁的道路类似。

优势方面, 第一技术能力与 IBM 差别不大, 可以实现很多重要客户的核心应用体系, 性能优越; 第二, 华胜的优势是本地厂商, 服务能力较强。有运维、巡检、升级等服务, 国外的服务就 5*8, 国内服务商一般会提供 7*24 服务, 而国外厂商的服务成本就很高。之前 IBM 有很多服务外包给代理商, 因此华胜的服务能力相对较强, 有遍及全国的配件库和服务网点区。此外, 可以提供行业定制化的服务。

Q: 2016 年董事会对哪些方面有考核?

A: 主要在收入和净利润。企业在成长中, 是螺旋上升的, 会有阶段性低点。

Q: 2016 年转型将体现在哪些方面?

A: 这两年处于转型期, 2016 年整合更明确。主要是在内部方面, 目前已经在云计算、服务器、TOP, 以及内部子公司和事业部进行整合, 将来更加平台化、扁平化。

2016 年公司会更加关注服务器业务带来的收入, 以及在软件产品、数据库和中间件业务的收入, 以及对重点客户、领域的开拓。

另外一项大数据“互联网+”, 公司在旅游和环保方面有所投入。互联网+旅游会有项目, 目前南京夫子庙旅游公司是华胜客户, 合作的方式是成立合资公司, 华胜实现控股。项目方面, 华胜参与运营、参与投资收益, 目前 IT 进入传统旅游企业, 带来的收益将是巨大的。华胜的方式是与景区合作, 帮助景区实现互联网化, 形成战略合力。

Q: 目前员工数量, 2015年人员增长情况?

A: 全部是4,500人, 其中总部900人。人员最多是技术人员, 有3,500人左右, 包括研发、售前、售后。

人员配置方面, 每个板块不一样。在TOP相关部门是增长的, 2015年基本上是从0到500人。一些子公司有人员裁减, 有些业务彻底裁掉, 比如运营商已经不再需要的一些软件的后期维护人员, 一些已经下滑的代理业务方面, 老的业务在做整合, 人员也进行了相应的调整。

图表 1.业绩摘要

(人民币, 百万)	2014	2015	同比增长(%)
营业收入	491.17	852.95	73.65
营业税及附加	4.12	6.76	64.23
净营业收入	491.17	852.95	73.65
营业成本	288.25	488.54	69.49
销售费用	34.12	57.85	69.55
管理费用	94.11	136.48	45.03
营业利润	98.89	149.27	50.94
非经常性项目	8.94	(2.26)	
经常性投资收益	3.61	2.62	(27.24)
净财务费用	(21.99)	(5.23)	
利润总额	101.51	166.27	63.81
所得税	20.34	25.96	27.61
少数股东损益	3.19	(0.65)	
归属母公司股东净利润	77.97	140.97	80.80
扣除非经常性损益的净利润	69.03	143.23	107.49
每股收益(元)	0.19	0.34	80.80
扣非后每股收益(元)	0.16	0.34	107.49
盈利能力(%)			
综合业务毛利率	41.31	42.72	
经营利润率	20.13	17.50	
净利率	15.87	16.53	
扣非后净利率	14.05	16.79	

资料来源: 公司数据, 中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分容予任何其他人士，或将此报告全部或部分容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371