

研究所

证券分析师：孔令峰 S0350512090003

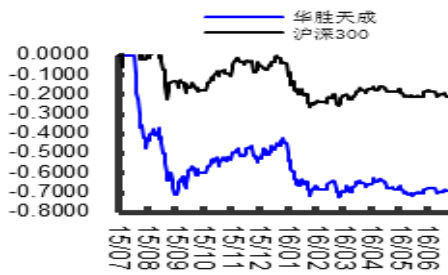
联系人：朱芸 S0350115020010

微信公众平台订阅号：klfgongzhong

非公开发行获批复，转型初见成效

——华胜天成（600410）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
华胜天成	10.3	-0.5	-67.1
沪深 300	1.9	-0.5	-19.7

市场数据

2016/6/28

当前价格（元）	11.21
52 周价格区间（元）	9.56-47.84
总市值（百万）	10072.81
流通市值（百万）	10004.07
总股本（万股）	89855.57
流通股（万股）	89242.37
日均成交额（百万）	717.66
近一月换手（%）	48.32

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

2016 年 6 月 6 日，北京华胜天成科技股份有限公司收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准北京华胜天成科技股份有限公司非公开发行股票的批复》，核准公司非公开发行不超过 1.50 亿股新股（以未除权数据和价格审批，未除权价格 16.16 元/股；调整后增发新股 2.10 亿股，发行底价 11.51 元/股），总募集资金不超过 24.2 亿人民币。此次非公开发行募集资金主要用途为投资可信开放高端计算系统研发与产业化项目（简称 TOP 项目）、大数据平台技术工程实验室建设及行业应用服务项目（简称大数据项目）和补充流动资金，募集资金分别为 14 亿，3 亿，7.2 亿人民币。

点评：

1.非公开发行获批，TOP 项目大数据项目获助力

1.1、TOP 项目稳步推进，订单初见规模

TOP 项目主要是引进吸收 IBM 技术并实现中高端服务器（含操作系统）、数据库、中间件及存储产品的国产化，产品面向中高端市场。近几年在信息化浪潮的带动下，政府、金融、能源、互联网等重点行业对高端计算机产品与服务需求迅速增长，据 IDC 预测，2018 年我国高端 UNIX 服务器市场销售额将达到 52.3 亿元，存储市场销售额达到 140 亿元，数据库产品销售额达到 74 亿元，中间件产品销售额达到 140 亿元。

目前公司高端计算系统产品销售以 power 服务器产品销售为主，公司年报显示，经过 2015 年的大力投入，公司新云服务器已经先后入围中央政府采购招投标、北京市政府采购招投标、中关村管委会重点项目产品政府采购统计目录、北京市信息化项目评审中心产品推荐库等，并获得来自全国范围内的公安、税务、气象、环保、银行、保险、证券、以及大型企事业单位的客户订单，据公司预计，未来 7 年内，TOP 项目能够为公司带来年均至少 14.69 亿元人民币的可观收入，销售综合毛利率 33.5% 左右，净利率 16.52%。

表 1 公司预计未来 TOP 项目各种类产品的销量及价格

销售种类	销售单价	预计年均销售数量
中端服务器	25-35万元/台	合计3500台
高端服务器	260-300万元/台	
数据库	8-14万元/套	2700套
中间件	7-11万元/套	3300套
云存储	16-20万元/台	920台

资料来源：公司公告、国海证券研究所

1.2、大数据项目获得开拓性进展，重点布局旅游+环保大数据

公司的大数据项目主要建设内容包括大数据工程技术实验室基础设施、大数据平台技术支撑平台、互联网+环境监测数据服务系统、互联网+目的地旅游商旅文一体化 O2O 服务系统。基于互联网企业对大数据云计算的有效利用，国内越来越多的行业开始尝试使用大数据解决问题，带动大数据应用市场规模的迅速扩张。以公司的智慧城市大数据产品为例，其服务对象主要为各地旅游市场管理单位，据公司测算，截止 2014 年底，全国仅 5A、4A 景区的智慧景区建设市场规模就将达到 290 亿元，智慧旅游整体市场更是达到 500 亿市场规模。

目前公司已经在互联网+旅游和互联网+环保方面取得进展，1.“大数据互联网+”：公司智慧夫子庙平台上线，取得良好市场反响 同时公司在北京市旅游委调度中心项目基础上，相继完成了多个项目优质交付，并相继和多个省市旅游行业客户签订了旅游数据检测、分析项目。2.互联网+环保领域：公司通过参股形式同和润股份在“大数据互联网+环保领域”展开合作，双方共同致力于在安全生产、公共卫生和环境保护等领域构建具备监测、预警、指挥等多功能的“云平台”管理系统。目前双方已经向发改委联合申报了《基于云计算和大数据技术的生活饮用水水质监测分析预警平台》。据公司预测，大数据项目在未来 7 年内，年均实现收入约 2.8 亿元，销售毛利率约为 62.78%（主要原因在于大数据项目中的软件产品毛利率相对较高），净利率约为 25.31%。

表 2 公司预计大数据项目产品的销量及价格

销售种类	项目单价	预计年均个数
大数据支撑平台	40-60万元	140套
大数据监测项目	150-450万元	20个
大数据旅游项目	180-520万	20个
环境监测其他服务 年均收入	年均约3000万元	
旅游项目及其他服 务年均收入	年均约2000万元	

资料来源：公司公告、国海证券研究所

1.3、补充流动资金有效保障业务发展，提升公司盈利水平

公司本次募集资金中有 7.2 亿用以补充流动资金，此举能够有效增强公司资金实力保障业务发展。

补充流动资金减轻财务压力保障业务发展：公司 2015 年 9 月的资产负债率高达 61.25%，明显处于高位，按照当时数据测算通过补充流动资金能够将资产负债率降至 45.7%，明显降低财务风险，为公司的正常经营提供保障；且公司目前处于新业务研发拓展阶段，需要投入大量的资金，2012-2014 年期间，公司流动资金占用额占当期营收比例为 30.07%，占比较大，7.2 亿的补充流动资金能够有效缓解流动资金压力，进而帮助公司业务顺利发展，实现业务转型。

补充流动资金节省财务费用提升盈利水平：相比银行贷款，本次股权融资获得的补充流动资金有效降低了财务费用，按照 5.25% 的一至五年期银行贷款利率测算，公司每年可节省 3780 万元利息支出，相比公司 2015 年 7175 万元左右的财务费用，5177 万元的净利润，具有很明显的效益。

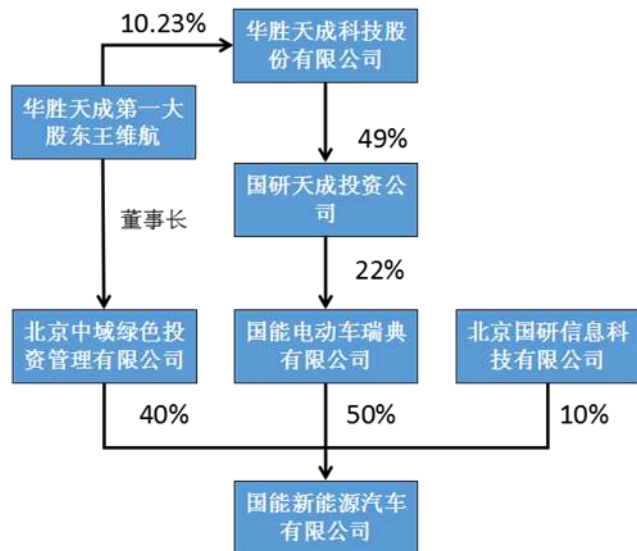
2、参股新能源汽车企业，前期布局有望成为公司新利润增长点

除了募集资金的两个重要项目之外，我们注意到公司 2015 年通过间接持有国能新能源汽车有限公司 (NNEV) 5.39% 的股份在新能源汽车领域进行了提前布局，同时公司大股东充分关注新能源汽车领域亦通过中域绿色投资管理有限公司持有 NNEV 40% 的股份。公开信息显示 NNEV 在 2015 年底与熊猫新能源有限公司签署了 25 万台新能源汽车订单，订单涉及金额高达 780 亿元，加上 NNEV 此前接到的多宗大订单，其生产基地达产后至 2020 年的生产能力均已经被承包。参股公司 NNEV 的巨额订单将有

望助力华胜天成业务的发展。

NNEV 项目投产有助于公司进入新能源汽车领域，创造新的业绩增长点：公开信息显示，国能新能源汽车生产基地预计 2017 年 5 月左右建成，在 2020 年之前，该基地将完成 48 万台新能源汽车的订单。NNEV 虽然手握巨额订单但是目前还缺乏独立实现车联网、互联网汽车等方面的能力，而华胜天成在高性能计算，大数据方面均进行了高额投入，产品及技术能够有效帮助 NNEV 实现汽车的网络化，智能化，同时华胜天成和 NNEV 的控股股东国能电动车瑞典有限公司达成协议，帮助其实现车联网、互联网汽车以及无人驾驶。因此对 NNEV 投资将有利于公司的 IT 产品和服务进入新能源汽车领域（包括充电网络管理、无人驾驶、租赁、车联网），有望为公司创造新的业绩增长点，为产业提前布局提供了通道。

图 1 公司持有 NNEV 股份示意图



资料来源：互联网、国海证券研究所

此外该项投资代表华胜天成金融投资板块进入新能源汽车行业，进一步拓展了华胜天成在低碳环保领域的投资广度和深度。

3、盈利预测与评级

给予增持评级。当前时点，推荐公司三大逻辑：

1) 公司公开发行股票审批通过，为前期转型助力。公司自 2014 年开启的战略新布局已初见成效，TOP 项目（特别是中高端服务器）已从投入期转为订单收获期，大数据项目已有空间较大的环保行业和旅游行业落地，流动资金补充为后续公司持续发展；公司经过近两年发展，成为以高端计算系统为基础的行业大数据和服务提供商领域优质标的。

2) 公司提前布局新能源汽车，除投资收益外，华胜天成在高性能计算，大数据方面的优势可以与国能新能源汽车公司形成良好协同，未来公司在新能源汽车领域的先发优势值得关注。国能新能源汽车生产基地预计 2017 年 5 月左右建成，在 2020 年之前，该基地将完成 48 万台新能源汽车的订单。

3) 公司此次非公开发行底价 11.51，与当前股价存在一定倒挂。

基于审慎原则，暂未考虑公司非公开发行因素的影响，预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.1、0.15、0.21 元，当前股价对应市盈率估值分别为 109.41、75.05、54.49 倍，给予“增持”评级。

4、风险提示

市场竞争加剧风险、公司相关项目推进不达预期的风险、非公开发行股票不达预期风险

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	4793	5711	6608	7420
增长率(%)	12%	19%	16%	12%
净利润（百万元）	52	92	134	185
增长率(%)	-46%	78%	46%	38%
摊薄每股收益（元）	0.08	0.10	0.15	0.21
ROE(%)	1.82%	3.04%	4.07%	5.02%

资料来源：互联网、国海证券研究所

表 1：华胜天成盈利预测表（暂不考虑本次发行股份摊薄因素）

证券代码：	600410.sh				股票价格：	11.21	投资评级：	增持		日期：	2016/6/28
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E		
盈利能力					每股指标						
ROE	2%	3%	4%	5%	EPS	0.08	0.10	0.15	0.21		
毛利率	17%	19%	20%	20%	BVPS	3.67	2.72	2.87	3.08		
期间费率	16%	17%	17%	16%	估值						
销售净利率	1%	2%	2%	2%	P/E	138.96	109.41	75.05	54.49		
成长能力					P/B	3.05	4.11	3.90	3.64		
收入增长率	12%	19%	16%	12%	P/S	1.50	1.76	1.53	1.36		
利润增长率	-46%	78%	46%	38%							
营运能力					利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E		
总资产周转率	0.71	0.78	0.82	0.86	营业收入	4793	5711	6608	7420		
应收账款周转率	2.18	2.18	2.06	2.06	营业成本	3977	4605	5308	5933		
存货周转率	6.16	6.16	6.16	6.16	营业税金及附加	19	23	26	30		
偿债能力					销售费用	357	494	557	615		
资产负债率	58%	59%	59%	57%	管理费用	301	358	399	418		
流动比	1.64	1.63	1.64	1.69	财务费用	72	88	89	93		
速动比	1.42	1.40	1.41	1.45	其他费用/（-收入）	6	0	0	0		
					营业利润	72	143	229	332		
资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E	营业外净收支	33	52	55	56		
现金及现金等价物	1541	1560	1588	1595	利润总额	105	195	284	388		
应收款项	2198	2619	3211	3606	所得税费用	(1)	6	8	8		
存货净额	645	751	865	967	净利润	106	189	276	380		
其他流动资产	421	483	544	600	少数股东损益	55	97	141	195		
流动资产合计	4805	5319	6115	6673	归属于母公司净利润	52	92	134	185		
固定资产	580	541	535	564							
在建工程	3	23	13	13	现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E		
无形资产及其他	431	431	388	398	经营活动现金流	332	109	166	290		
长期股权投资	228	251	251	251	净利润	106	189	276	380		
资产总计	6778	7296	8033	8631	少数股东权益	55	97	141	195		
短期借款	595	595	618	643	折旧摊销	85	82	79	74		
应付款项	1411	1641	1892	1986	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	518	617	804	903	营运资金变动	86	(259)	(330)	(359)		
其他流动负债	411	411	411	411	投资活动现金流	(358)	(5)	16	(29)		
流动负债合计	2935	3265	3726	3944	资本支出	(168)	19	16	(29)		
长期借款及应付债券	896	896	896	896	长期投资	(164)	(23)	0	0		
其他长期负债	110	110	110	110	其他	(27)	0	0	0		
长期负债合计	1006	1006	1006	1006	筹资活动现金流	46	0	23	25		
负债合计	3941	4270	4731	4949	债务融资	(360)	0	23	25		
股本	642	899	899	899	权益融资	177	0	0	0		
股东权益	2837	3026	3302	3682	其它	229	0	0	0		
负债和股东权益总计	6778	7296	8033	8631	现金净增加额	19	104	205	286		

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【计算机组介绍】

孔令锋，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

朱芸，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

刘浩，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

【分析师承诺】

孔令锋，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。