

2016年12月21日

公司研究

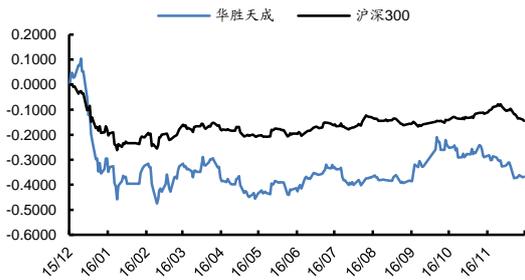
评级：增持（维持）

研究所

证券分析师： 孔令峰 S0350512090003
010-68366838
联系人： 朱芸 S0350115020010
010-88576686-801 zhuy03@ghzq.com.cn
联系人： 孙乾 S0350116100016
sunq01@ghzq.com.cn

看好子公司收购 GD 公司，业务协同性明显 ——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	-11.0	2.9	-36.3
沪深 300	-3.8	1.3	-14.4

市场数据

2016/12/21

当前价格（元）	11.39
52 周价格区间（元）	9.29 - 20.49
总市值（百万）	12502.76
流通市值（百万）	10102.24
总股本（万股）	110448.42
流通股（万股）	89242.37
日均成交额（百万）	341.85
近一月换手（%）	27.66

相关报告

《华胜天成（600410）事件点评：非公开发行获批复，转型初见成效》——2016-06-28

《华胜天成（600410）深度报告：肩负中高端服务器国产化重任（增持）*计算机行业*孔令峰、田庚、李响》——2014-06-13

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：

华胜天成公告：旗下间接控股子公司 Automated Systems Holdings Limited 拟收购美国 Grid Dynamics International, Inc. 100% 的股权，本次交易将以吸收合并的方式进行，总交易对价约为 1.18 亿美元。

投资要点：

- **GD 公司技术具有竞争力，渠道完善，业绩增长迅速，看好长期发展：**GD 公司在开源技术、云端应用、大数据实时分析等方面拥有丰富的经验及管理能力，其主要业务是为零售、金融、媒体及科技行业的企业客户提供基于开源技术的全渠道电子平台核心系统开发、云端交付、大数据实时分析等 IT 服务。GD 公司在北美市场拥有完善的销售网络，在东欧三国也建立了专业的研发交付团队，实现美国东欧两地运营。其较强的技术实力，完善的渠道，有力保障了其优质客户资源的聚集，公司 2015 年营收 881 万美元，增速 241%，净利润 598 万美元，增速 309%，我们看好 GD 公司长期发展。
- **本次收购可以实现多方业务协同：**首先公司子公司 ASL 主要业务为面向中国、新马泰等地区提供包括系统集成、维保服务、管理服务等一站式信息科技服务。ASL 与 GD 在销售渠道及客户方面具有很好的协同性。其次公司本身致力于成为“以高端计算系统为基础的行业大数据和服务提供商”，本次收购有利于公司以北美和东欧为起点，整合全球范围内先进的信息技术和管理经验，为公司长期发展打下良好基础。
- **盈利预测和投资评级：维持增持评级** 我们看好子公司收购 GD 公司对公司产生的有益影响，由于本次收购尚未完成，基于审慎原则暂不考虑本次收购对公司影响，预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.08、0.12、0.17 元，当前股价对应市盈率估值分别为 136、93、67 倍。维持增持评级。
- **风险提示：**（1）收购未能顺利完成的；（2）市场系统性风险；（3）市场竞争加剧的风险；（4）相关项目进展不及预期的风险。

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	0.08	0.12	0.17
ROE(%)	1.82%	1.70%	2.36%	3.05%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 华胜天成盈利预测表 (暂不考虑本次收购影响)

证券代码:	600410.SH		股价:	11.39	投资评级:	增持	日期:	2016/12/21	
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%	2%	2%	3%	EPS	0.08	0.08	0.12	0.17
毛利率	17%	19%	20%	20%	BVPS	3.67	4.36	4.48	4.65
期间费率	16%	17%	17%	16%	估值				
销售净利率	1%	2%	2%	2%	P/E	141.19	136.98	93.95	68.22
成长能力					P/B	3.10	2.61	2.54	2.45
收入增长率	12%	19%	16%	12%	P/S	1.52	2.21	1.91	1.70
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	0.59	0.63	0.67	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%	44%	45%	45%	管理费用	301	358	399	418
流动比	1.64	2.36	2.28	2.29	财务费用	72	88	89	93
速动比	1.42	2.13	2.05	2.05	其他费用 / (-收入)	6	0	0	0
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	72	143	229	332
现金及现金等价物	1541	3937	3965	3972	营业外净收支	33	52	55	56
应收款项	2198	2619	3211	3606	利润总额	105	195	284	388
存货净额	645	751	865	967	所得税费用	(1)	6	8	8
其他流动资产	421	483	544	600	净利润	106	189	276	380
流动资产合计	4805	7696	8492	9050	少数股东损益	55	97	141	195
固定资产	580	541	535	564	归属于母公司净利润	52	92	134	185
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	9673	10410	11008	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	2423	2377	23	25
负债合计	3941	4270	4731	4949	债务融资	(360)	0	23	25
股本	642	1108	1108	1108	权益融资	177	2377	0	0
股东权益	2837	5403	5679	6059	其它	2606	0	0	0
负债和股东权益总计	6778	9673	10410	11008	现金净增加额	2396	2481	205	286

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【计算机组介绍】

孔令峰，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，北京大学经济社会学方向硕士，从事计算机行业研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

【分析师承诺】

孔令峰，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。