

## 华胜天成 (600410)

公司研究/简评报告

# 收购 GD 成功，大股东增持彰显信心

——华胜天成 (600410) 简评报告

简评报告/计算机行业

2017年06月01日

### 一、事件概述

2017年5月25日，公司发布公告：第一大股东王维航或其一致行动人本次拟增持公司股份，金额不低于3亿元人民币，不高于6亿元。截止当前，王维航持有公司9191万股股份，占本公司总股本的8.32%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 大股东增持，彰显信心

大股东预计增持的金额约占总市值的3%-6%，实施时间为自2017年5月25日起的未来12个月内，资金来自大股东自有资金及自筹资金。我们认为，增持一方面有助于增强大股东对公司的控制能力，另一方面也是长期看好公司发展的表现，彰显了对公司未来发展的信心。

#### ➤ 收购 GD 成功，发力开源云

公司于今年4月7日完成 Grid Dynamics (GD) 并购的交割，花费1.18亿美元取得100%控股权。GD是位于美国的IT服务公司，专门为零售、金融和科技公司提供革新的、关键的云解决方案，当前服务美国最大的百货零售企业和顶级IT公司(来自：GD公司官网)。GD是高成长、高利润率优质标的，2015年营收3973万美元，增速30.9%，息税前利润882万美元，增速335%。GD承诺交割后12月内完成1500万美元，12-24月内完成2000万美元的息税前利润(来自：公司公告)。我们认为，收购GD不仅增厚了公司的业绩，同时在技术共享、市场共享方面都取得了巨大的战略优势。

#### ➤ 布局物联网，参与优质公司成长

公司以自有资金不超过5.9亿元人民币参与并购基金。基金拟以18.6亿收购泰凌微电子82.7471%的股权，并已于2017年4月11日与泰凌签署股权转让协议(来自：公司公告)。泰凌微电子在2016年荣获电子时代(EE Times)评定为全球最受关注的新兴半导体公司之一，也曾是英特尔投资的唯一一家芯片设计公司。泰凌对其SoC芯片里的所有模块均拥有自主开发的知识产权，通过创新的系统构架，极大地优化了系统级芯片的设计，实现了高集成度、高性能和低成本解决方案(来自：泰凌微电子官网)。我们认为，公司通过基金控股泰凌成功进入了物联网领域，有助于公司把握IoT市场机会。

#### ➤ 2017年内生增长可期

最近的一年中，华胜云化解决方案(尤其是混合异构云)受到市场认可，服务器、中间件等产品收入有较大突破，上百家企业采用了华胜天成的小型机、数据库等产品。我们认为，公司对于自主可控产品前期投入较多，产品成熟周期较长以及市场格局变化较大，导致了一段时间业绩表现低于预期。但是长期来看公司对于核心技术的掌握水平在提升，中长期的产品表现会更加出色，未来业绩可期。

### 三、盈利预测与投资建议

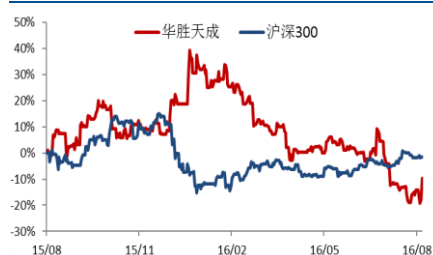
我们预计公司2017-2019年营业收入分别为63亿、80.7亿、103.4亿，净利润分别为1.55亿、2.63亿和3.42亿，对应的EPS分别为0.14、0.24、0.31元。根据公司当前股价，PE分别为65.3X、38.5X和29.6X。我们认为公司2017年的合理估值区间为

**强烈推荐** 维持

合理估值：10.5-11.2元

交易数据	2017-5-31
收盘价(元)	8.75
近12个月最高/最低(元)	14.41/7.87
总股本(百万股)	1104.48
流通股本(百万股)	892.42
流通股比例(%)	80.80%
总市值(亿元)	96.64
流通市值(亿元)	78.09

#### 该股与沪深300走势比较



#### 分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：(8610) 85127506

邮箱：zhengping@mszq.com

#### 研究助理：胡星

执业证号：S0100115070004

电话：(8610) 85127532

邮箱：huxing@mszq.com

#### 相关研究

1. 华胜天成(600410)年报点评：主营业务稳定增长，T.O.P项目步入转折期 2016.04.08

75-80 倍，对应合理估值为 10.5-11.2 元，继续给予“强烈推荐”的评级。

#### 四、风险提示：

1) 收购公司不达预期；2) 收购公司客户集中度较高；3) 重大技术风险；4) 成长性板块不达预期。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	4,800	6,302	8,072	10,344
增长率 (%)	0.1%	31.3%	28.1%	28.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	36	155	263	342
增长率 (%)	-30.8%	333.1%	69.4%	30.0%
每股收益 (元)	0.03	0.14	0.24	0.31
PE (现价)	282.6	65.3	38.5	29.6
PB	2.1	2.1	2.1	2.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

## 利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	4,800	6,302	8,072	10,344
减: 营业成本	3,954	5,020	6,358	8,155
营业税金及附加	25	33	42	54
销售费用	243	319	408	523
管理费用	440	578	740	949
财务费用	84	57	62	81
资产减值损失	74	74	74	74
加: 投资收益	50	0	0	0
二、营业利润	30	221	387	509
加: 营业外收支净额	19	19	19	19
三、利润总额	49	240	406	528
减: 所得税费用	9	36	61	79
四、净利润	40	204	345	449
归属于母公司的利润	36	155	263	342
五、基本每股收益 (元)	0.03	0.14	0.24	0.31

## 主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>EV/EBITDA</b>	<b>42.42</b>	<b>28.76</b>	<b>19.59</b>	<b>16.92</b>
<b>成长能力:</b>				
营业收入同比	0.15%	31.28%	28.09%	28.15%
营业利润同比	-175.4%	1254.3%	75.3%	31.5%
净利润同比	-62.4%	409.2%	69.4%	30.0%
<b>营运能力:</b>				
应收账款周转率	1.84	1.87	1.88	1.87
存货周转率	3.16	4.34	3.36	4.04
总资产周转率	0.49	0.64	0.71	0.83
<b>盈利能力与收益质量:</b>				
毛利率	17.6%	20.3%	21.2%	21.2%
净利率	0.8%	3.2%	4.3%	4.3%
总资产净利率 ROA	1.1%	2.6%	3.7%	4.4%
净资产收益率 ROE	0.7%	3.2%	5.3%	6.8%
<b>资本结构与偿债能力:</b>				
流动比率	2.07	2.25	1.98	1.89
资产负债率	46.1%	45.3%	51.1%	53.7%
长期借款/总负债	28.7%	20.1%	15.5%	13.4%
<b>每股指标:</b>				
每股收益	0.03	0.14	0.24	0.31
每股经营现金流量	0.14	(0.36)	0.32	(0.35)
每股净资产	4.33	4.38	4.46	4.56

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

## 资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	2,096	1,503	1,679	1,061
应收票据	331	1,858	2,357	3,044
应收账款	2,274	1,520	1,928	2,491
预付账款	212	385	371	599
其他应收款	89	351	213	509
存货	1,250	1,156	1,891	2,018
其他流动资产	1,205	1,205	1,205	1,205
<b>流动资产合计</b>	<b>7,456</b>	<b>7,978</b>	<b>9,643</b>	<b>10,926</b>
长期股权投资	402	402	402	402
固定资产	492	380	268	156
在建工程	0	0	0	0
无形资产	532	711	659	607
其他非流动资产	10	10	10	10
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,337</b>	<b>1,864</b>	<b>1,698</b>	<b>1,534</b>
<b>资产总计</b>	<b>9,793</b>	<b>9,842</b>	<b>11,342</b>	<b>12,460</b>
短期借款	398	0	0	0
	0	1	2	3
应付票据及账款	2,377.03	2,432.20	3,658.53	4,153.72
预收账款	563	856	962	1,368
其他应付款	856	962	1,368	0
应交税费	47	0	0	0
其他流动负债	126	126	126	126
<b>流动负债合计</b>	<b>3,595</b>	<b>3,545</b>	<b>4,877</b>	<b>5,778</b>
长期借款	898	898	898	898
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>916</b>	<b>916</b>	<b>916</b>	<b>916</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,511</b>	<b>4,461</b>	<b>5,793</b>	<b>6,694</b>
股本	1,104	1,104	1,104	1,104
资本公积	2,540	2,540	2,540	2,540
留存收益	1,142	1,192	1,277	1,388
少数股东权益	496	544	627	734
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,282</b>	<b>5,381</b>	<b>5,548</b>	<b>5,766</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>9,793</b>	<b>9,842</b>	<b>11,342</b>	<b>12,460</b>

## 现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	158	(393)	352	(383)
投资活动现金流量	(1,385)	323	16	16
筹资活动现金流量	2,012	(523)	(192)	(251)
现金及等价物净增加	789	(592)	176	(618)

## 分析师与研究助理简介

**郑平**，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

**胡星**，计算机组组长，工程师，博士，主要研究方向为：计算机软硬件系统，以太网及光纤通信研究。参与多个国家重大专项项目，乘用车相关创业经历，合著专著一本“基于平板电脑的数控系统软件设计”，2015年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。