

证券研究报告—动态报告

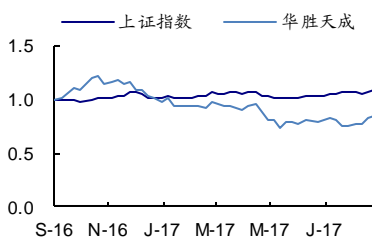
信息技术

软件与服务

华胜天成(600410)
增持

2017年半年报点评

2017年08月29日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	1,103/892
总市值/流通(百万元)	10,411/8,424
上证综指/深圳成指	3,363/10,810
12个月最高/最低(元)	14.41/7.87

相关研究报告:

《华胜天成-600410-2017年半年报业绩预增点评:从代理到自主可控云计算转型见效》——2017-07-11
 《华胜天成:激励有助于理顺委托代理关系》——2009-12-22
 《华胜天成:从增长的角度看华胜》——2009-12-14
 《华胜天成:4Q订单创历史新高》——2009-03-18

证券分析师:高耀华

电话: 010-88005312
 E-MAIL: gaoyahua@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060001

证券分析师:何立中

电话: 010-88005322
 E-MAIL: helz@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516110003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,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。

财报点评

云计算和自主可控发力促增长

● 营收增加 21.74%净利润增加 366.71%

2017H1 华胜天成实现营收 25.47 亿元,同比增加 21.74%,主要原因是企业 IT 系统业务的增长及并表美国 GD 公司带来云计算产品及服务显著增长;归母净利润 1.53 亿元,增加 366.71%,主要原因是主营业务利润及投资收益大幅增加以及资产减值损失减少;扣非净利润 4402.20 万元,增加 51.71%。

● 并购和自研驱动云计算收入增长 172.10%占总收入 8.8%

华胜天成企业 IT 系统解决方案业务深化与华为在各产品线上合作,实现收入 23.06 亿元,同比增长 15.47%;云产品及服务板块收入 2.23 亿元,增长 172.10%,一是由于并购 GD 公司,二是研发形成完整的自主可控高端产品体系。公司自主 Power 服务器实现新签合同额同比增长约 80%,在金融、财税、政法、气象、海关、能源、企业等 200 多家重要客户中获得好评。

● 投资收益 1.83 亿元大幅增长 1426.95%

2017H1 公司销售费用同比增加 4.26%;管理费用增加 45.07%,主要原因是收购 GD 公司导致人工成本和中介费用增长;财务费用增加 21.80%,主要是本期借款增加。报告期公司实现投资收益 1.83 亿元,同比增长 1426.95%,主要原因是部分处置兰德网络及确认权益法下享有的联营企业国研天成的损益。

● IT 系统+自主产品+物联网,“三驾马车”拉动业绩增长

在 IT 系统稳健发展基础上,公司自主产品和方案,尤其是自主 Power 服务器的市场竞争力进一步加强,同时公司通过投资物联网芯片厂商泰凌微电子探索“物联网+大数据”新业务模式,“三驾马车”拉动业绩迅速增长,前景可期。

● 盈利预测与投资建议

我们预计 2017~2019 年营业收入分别为 52.35/59.37/68.67 亿元,分别同比增长 9.1%/13.4%/15.7%。2017~2019 年净利润分别为 2.05/2.12/3.08 亿元,分别同比增长 472.4%/3.5%/45.4%。2017~2019 年每股收益 0.19/0.19/0.28 元,对应市盈率分别为 50.9/49.1/33.8 倍。维持增持评级。

● 投资风险

云计算发展不及预期。

盈利预测和财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,800	5,235	5,937	6,867
(+/-%)	0.1%	9.1%	13.4%	15.7%
净利润(百万元)	36	204.91	212.08	308.40
(+/-%)	-30.8%	472.4%	3.5%	45.4%
摊薄每股收益(元)	0.03	0.19	0.19	0.28
EBIT Margin	2.9%	0.6%	2.8%	3.9%
净资产收益率(ROE)	0.7%	4.2%	4.3%	6.1%
市盈率(PE)	291.2	50.9	49.1	33.8
EV/EBITDA	59.6	115.4	48.0	34.3
市净率(PB)	2.18	2.14	2.10	2.05

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	2328	2557	2194	1867	营业收入	4800	5235	5937	6867
应收款项	2694	2581	2928	3387	营业成本	3954	4295	4752	5425
存货净额	1250	699	771	879	营业税金及附加	25	27	31	36
其他流动资产	1327	419	475	549	销售费用	243	330	371	429
流动资产合计	7688	6346	6458	6771	管理费用	440	550	615	708
固定资产	492	785	1061	1309	财务费用	84	(61)	(33)	(51)
无形资产及其他	532	510	489	468	投资收益	50	149	50	50
投资性房地产	982	982	982	982	资产减值及公允价值变动	(74)	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	402	401	401	400	其他收入	0	0	0	0
资产总计	10095	9026	9391	9931	营业利润	30	240	249	367
短期借款及交易性金融负债	398	0	0	0	营业外净收支	19	11	11	11
应付款项	2377	2214	2443	2783	利润总额	49	252	260	379
其他流动负债	1031	435	481	549	所得税费用	9	25	26	38
流动负债合计	3806	2649	2923	3332	少数股东损益	4	22	22	32
长期借款及应付债券	898	898	0	0	归属于母公司净利润	36	205	212	308
其他长期负债	110	111	113	114					
长期负债合计	1007	1009	113	114	现金流量表 (百万元)				
负债合计	4813	3658	3036	3446	净利润	36	205	212	308
少数股东权益	496	500	504	510	资产减值准备	29	36	31	35
股东权益	4786	4868	4953	5076	折旧摊销	117	89	112	136
负债和股东权益总计	10095	9026	8493	9033	公允价值变动损失	74	3	3	3
					财务费用	84	(61)	(33)	(51)
					营运资本变动	(1214)	849	(168)	(195)
					其它	(40)	(32)	(27)	(29)
					经营活动现金流	(999)	1150	163	257
					资本开支	93	(400)	(400)	(400)
					其它投资现金流	4	0	0	0
					投资活动现金流	(77)	(399)	(399)	(399)
					权益性融资	2440	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(134)	(123)	(127)	(185)
					其它融资现金流	(309)	(398)	0	0
					融资活动现金流	1863	(521)	(127)	(185)
					现金净变动	787	230	(364)	(327)
					货币资金的期初余额	1541	2328	2557	2194
					货币资金的期末余额	2328	2557	2194	1867
					企业自由现金流	(891)	568	(304)	(218)
					权益自由现金流	(1200)	225	(274)	(172)

关键财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.03	0.19	0.19	0.28
每股红利	0.12	0.11	0.12	0.17
每股净资产	4.33	4.41	4.49	4.60
ROIC	3%	1%	4%	6%
ROE	1%	4%	4%	6%
毛利率	18%	18%	20%	21%
EBIT Margin	3%	1%	3%	4%
EBITDA Margin	5%	2%	5%	6%
收入增长	0%	9%	13%	16%
净利润增长率	-31%	472%	3%	45%
资产负债率	53%	46%	42%	44%
息率	1.3%	1.2%	1.2%	1.8%
P/E	291.2	50.9	49.1	33.8
P/B	2.2	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA	59.6	115.4	48.0	34.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 13681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niuhen@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzw@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		