证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

软件与服务

华胜天成（600410） 增持

重大事件快评

2017 年 09 月 27 日

布局智能物联网，从传统 IT 到智能物联网转变

证券分析师： 高耀华 010-88005312 gaoyaohua@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517060001
证券分析师： 何立中 010-88005322 helz@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516110003

事项：

2017 年 9 月 26 日，华胜天成与泰凌微举行物联网战略发布会。

评论：

■ **华胜天成经过两次裂变进入智能物联网 3.0 时代**

华胜天成 1998 年成立到 2006 年可谓是天成的 1.0 时代，与众多国内外知名厂商合作，在各个行业提供全面的解决方案，为在行业不断积累用户业务需求提供基础。

随着国产化的不断演进，华胜天成在云计算和国产化方面不断打造属于自己的软硬一体的产品提供整体的解决方面，在 2.0 时代，华胜天成凭借行业的积累，产品的国产化打造，形成了一系列具备行业领先水平的解决方案和服务水平。

而华胜天成布局物联网依靠的是自身积累的行业经验，云+大数据上的产品和技术，通过联合泰凌微电子，结合自身行业积累及云计算、大数据上的技术经验，将在 3.0 时代在智能物联网领域这个万亿级市场，以先机的布局，雄厚的资本，以聚焦的努力，开拓智能物联。

图 1：华胜天成两次裂变进入 3.0

资料来源：国信证券经济研究所整理

■ **华胜天成经过两次裂变进入智能物联网 3.0 时代**

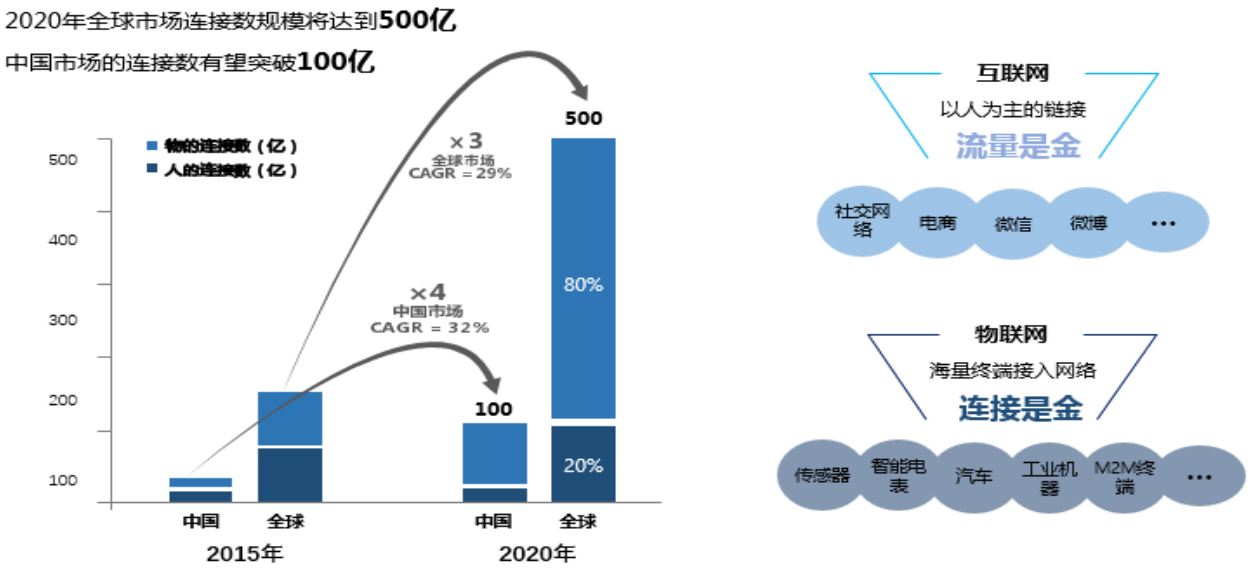
对于华胜天成来说，从市场的布局、产业的理解、行业的分析，3.0 时代华胜在物联网要实现“连接+平台+智能”的端到端物联网解决方案提供商，行业智能物联网龙头，从产业生态，物联网芯片、以及针对智能物联网提供全面的解决方案打造研究院，同时设立物联网产业投资基金最终实现产业生态的构建。

图 2：华胜天成两次裂变进入 3.0

资料来源：国信证券经济研究所整理

全球市场连接数规模 2015 年到 2020 年将增长 3 倍，而中国市场将增长 4 倍，连接数有望突破 100 亿。而相对于互联网以流量为王的模式下，带动各个领域应用大发展来看，物联网依托海量的终端接入带来的巨大数据价值，是智能化行业的一个基础，进而推动产业从业务出发实现新的数字化转型，打造全新的业务发展模式。

图 3：前沿技术在金融领域的落地与实践

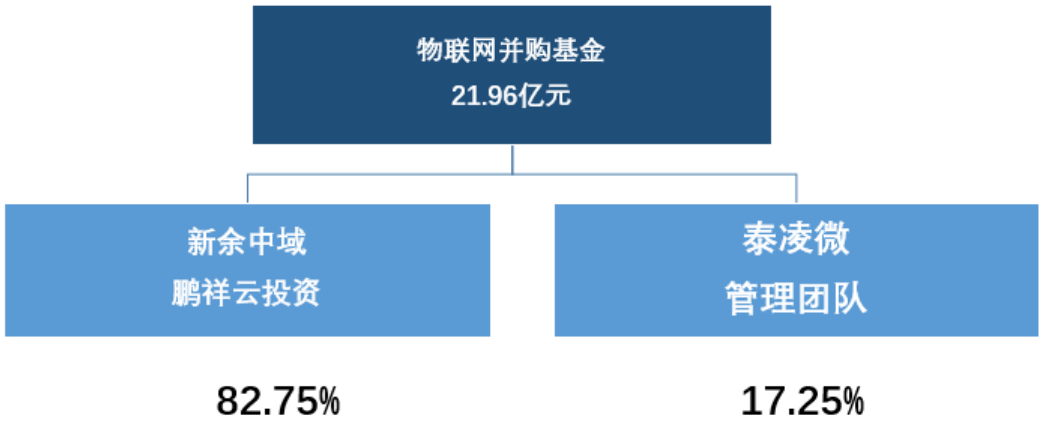


资料来源：华胜天成，国信证券经济研究所整理

■ **通过并购基金联合泰凌微搭建物联网基础平台**

2017 年 8 月 10 日， 物联网并购基金各合伙人已经完成出资，实缴总规模 21.96 亿元。华胜天成出资 4.4 亿元，占比 20.04%。并购基金以 18.6 亿元收购泰凌微电子 82.7471%的股，已经完成交割。本次交易完成后，泰凌微电子股权结构将变更为：

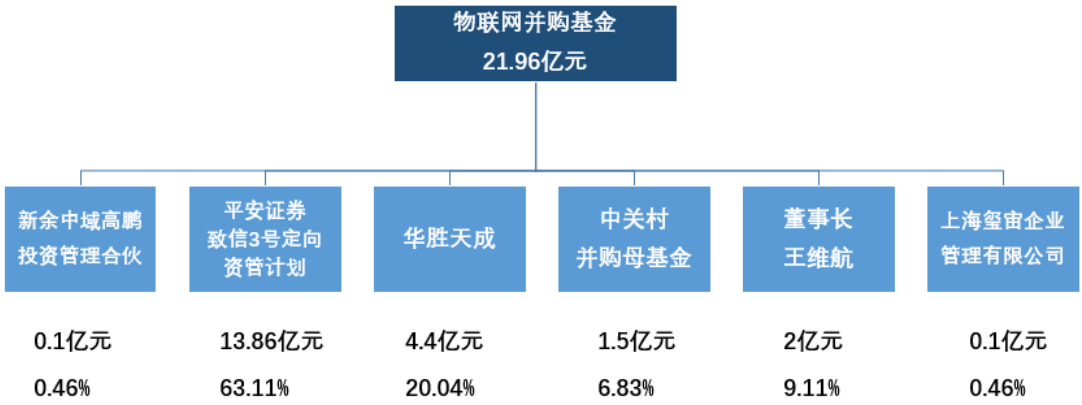
图 4: 收购完成后泰凌微电子股权结构



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

物联网并购基金最终出资比例如下：

图 5: 华胜天成并购基金实缴出资比例



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

华胜天成通过一系列并购和投资物联网技术，结合自身在 IT 解决方案多年经验，实现连接+平台+智能的产业布局

（1）有稳定的行业客户资源：物流、零售、环保、旅游、安监领域

（2）对客户所在行业生产经营流程深入理解

华胜天成在云计算和国产化方面不断打造属于自己的软硬一体的产品提供整体的解决方面。通过基础软硬件平台打造，利用终端连接，实现物联网平台从产品、平台到行业服务方案的一站式创新的解决方案。

首先在感知层，主要以泰凌微电子在芯片和无线模组上的核心技术，实现市场上产品应用领域：消费市场、应用市场的全覆盖。

在应用层，华胜天成具备从云计算、大数据到基础软硬件的全面产品技术实力，覆盖零售、政府、金融和企业等重要行业客户，为他们提供国产化一站式解决方案。

在产业生态的背后，物联网价值最大的领域在于深度行业应用，《物联网“十三五”发展规划》中聚焦产业生态布局、加快物联网与行业领域的深度融合，特别是突破操作系统、核心芯片、智能传感器、低功耗广域网、大数据等关键核心技术。

深化物联网在行业领域的应用。华胜天成以泰凌物联网感知设施芯片级核心技术，结合多年行业理解，吸收融合云计算、大数据的服务能力，发展物联网技术，通过持续深入了解行业业务流程、行业知识，结合华胜天成 500 多名产品技术专家与方案的有效融合创新，未来实现在智能旅游、智能物流、智能安监、智能零售和智能环保等重点领域的应用。

维持业绩预测：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，维持“增持”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	2328	2557	2194	1867
应收款项	2694	2581	2928	3387
存货净额	1250	699	771	879
其他流动资产	1327	419	475	549
流动资产合计	7688	6346	6458	6771
固定资产	492	785	1061	1309
无形资产及其他	532	510	489	468
投资性房地产	982	982	982	982
长期股权投资	402	401	401	400
资产总计	10095	9026	9391	9931
短期借款及交易性金融负债	398	0	0	0
应付款项	2377	2214	2443	2783
其他流动负债	1031	435	481	549
流动负债合计	3806	2649	2923	3332
长期借款及应付债券	898	898	0	0
其他长期负债	110	111	113	114
长期负债合计	1007	1009	113	114
负债合计	4813	3658	3036	3446
少数股东权益	496	500	504	510
股东权益	4786	4868	4953	5076
负债和股东权益总计	10095	9026	8493	9033

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

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4800	5235	5937	6867
营业成本	3954	4295	4752	5425
营业税金及附加	25	27	31	36
销售费用	243	330	371	429
管理费用	440	550	615	708
财务费用	84	(61)	(33)	(51)
投资收益	50	149	50	50
资产减值及公允价值变动	(74)	(3)	(3)	(3)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	30	240	249	367
营业外净收支	19	11	11	11
利润总额	49	252	260	379
所得税费用	9	25	26	38
少数股东损益	4	22	22	32
归属于母公司净利润	36	205	212	308

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	36	205	212	308
资产减值准备	29	36	31	35
折旧摊销	117	89	112	136
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)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

《华胜天成-600410-2017 年半年报点评：云计算和自主可控发力促增长》 ——2017-08-29
《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

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 ±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 ±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。