

华胜天成 (600410)

公司研究/简评报告

以泰凌微电子为平台，开启行业智能物联网之旅

简评报告/计算机

2017年9月28日

一、事件概述

近期，公司召开物联网战略暨收购泰凌微电子发布会，宣布公司携手参股企业泰凌微电子在智能物联网领域发展战略布局及措施。

二、分析与判断

➤ 泰凌微电子实力强大，物联网产业协同衍生新的利润增长点

1、2017年2月25日公司同新余中域高鹏祥云投资合伙企业等相关各方签署有限合伙协议成立物联网并购基金，公司以自有资金不超过5.9亿元认购有限合伙份额，其中以不超过4亿元认购A类有限合伙份额，以1.9亿元认购B类有限合伙份额。公司持股5%以上的第一大股东、董事长王维航作为合伙企业普通合伙人的实际控制人认购B类有限合伙份额，物联网并购基金持有泰凌微电子82.7471%的股权。

2、泰凌微电子在低功耗蓝牙和多模集成芯片领域实力雄厚，专利和研发技术都跃居国内龙头，曾是英特尔投资的唯一一家芯片设计公司。目前泰凌在诸多应用市场拥有多个重点成功案例，例如：智能照明、智能家居、智能穿戴、医疗健康、新零售、网银支付、物流监测等。并同时发布最新支持低功耗蓝牙5.0标准的多模SoC无线芯片，该产品性能优越，可为为客户提供完整的协议栈，支持绝大部分主流无线协议标准，为物联网碎片化的应用场景提供全面支撑。

3、我们认为，公司投资并联合发起的物联网并购基金完成对泰凌微电子的收购，未来将以泰凌微物联网芯片核心技术为抓手，结合优势行业的物联网平台解决方案，逐步完善集数据采集、运算、管理和智能应用的完整解决方案，探索物联网+大数据紧耦合的新业务模式，挖掘新的业务增长点。

➤ 物联网产业布局：“连接+平台+智能”，提供一站式产品和行业服务解决方案

1、公司立足于大中华市场，业务方向涉及云计算、大数据、移动互联网、物联网等领域，基于对客户业务的深刻理解，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和贯穿其IT建设整个生命周期的“一站式”服务。

2、提供“连接+平台+智能”的端到端解决方案，生态布局逐渐完善。在产业生态方面：联合相关物联网产业基金，将通过外延并购方式继续完善生态布局；在技术研究方面：开展全球领先的物联网研究，聚焦智能物联网、工业物联网、边缘计算的技术和应用研究；在芯片方面：以泰凌微电子为基础，扩大物联网芯片核心技术的领先优势；在业务规划方面：启动“物联网+”智能物联网行动计划，为行业提供智能物联网应用。

3、我们认为，公司围绕产业生态布局和行业深度融合，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。

➤ 物联网市场快速增长，公司有望成为行业领导者

1、根据Gartner研究，2020年全球M2M连接数将达到210亿，年均增速为26.8%，物联网市场规模将达到1.9万亿美元。物联网将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

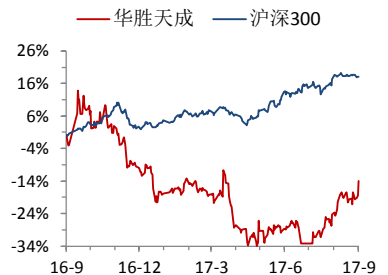
强烈推荐 维持评级

合理估值：11.4—12.35元

交易数据 2017-9-27

收盘价(元)	10.65
近12个月最高/最低(元)	14.1/8.27
总股本(百万股)	1102.84
流通股本(百万股)	892.42
流通股比例(%)	81%
总市值(亿元)	117.45
流通市值(亿元)	95.04

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：S0100516050001
 电话：010-85127506
 邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：杨思睿

执业证号：S0100116110038
 电话：010-85127532
 邮箱：yangsirui@mszq.com

研究助理：孙业亮

执业证号：S0100117080083
 电话：010-85127532
 邮箱：sunyeliang@mszq.com

相关研究

1、《华胜天成(600410)简评报告：中报业绩超预期，内生稳健、外延添彩》

20170712

字化转型，打造全新的业务发展模式。

2、我们认为，随着 5G 技术发展，物联网产业规模趋于扩大，公司基于在物流、零售、环保、旅游、安监领域稳定的行业客户资源，通过打造基础软硬件平台，利用终端连接，将不断提升市场份额，在部分行业中有望成为领导者。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.19、0.26、0.32 元，对应当前股价对应的 PE 分别为 56X、41X 和 34X。基于公司传统业务技术优势明显，物联网业务增长潜力巨大，给予公司 2017 年 60-65 倍 PE，未来 6 个月合理估值 11.4 元~12.35 元，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

传统业务市场竞争加剧；收购业务整合不及预期；技术研发不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	4,800	6,372	8,251	10,691
增长率（%）	0.1%	32.7%	29.5%	29.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	36	209	286	351
增长率（%）	-30.8%	482.9%	36.9%	22.8%
每股收益（元）	0.04	0.19	0.26	0.32
PE（现价）	281.7	56.3	41.1	33.5
PB	2.5	2.4	2.2	2.1

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 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	4,800	6,372	8,251	10,691
营业成本	3,954	5,193	6,672	8,671
营业税金及附加	25	29	38	51
销售费用	243	454	540	667
管理费用	440	456	621	850
EBIT	138	241	380	452
财务费用	84	2	(0)	1
资产减值损失	74	0	0	0
投资收益	50	47	49	49
营业利润	30	285	430	499
营业外收支	19	0	0	0
利润总额	49	310	455	522
所得税	9	27	39	62
净利润	40	283	416	460
归属于母公司净利润	36	209	286	351
EBITDA	258	378	526	611

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2328	3308	3349	3402
应收账款及票据	2605	2751	3621	4890
预付款项	212	307	388	509
存货	1250	791	1142	1563
其他流动资产	1205	1205	1205	1205
流动资产合计	7688	8545	9973	11912
长期股权投资	402	402	402	402
固定资产	492	603	737	790
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2407	2386	2449	2413
资产合计	10095	10931	12422	14326
短期借款	398	398	398	398
应付账款及票据	2377	2005	2868	4028
其他流动负债	168	168	168	168
流动负债合计	3806	3654	4860	6433
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1007	1712	1582	1452
非流动负债合计	1007	1712	1582	1452
负债合计	4813	5367	6442	7885
股本	1104	1103	1103	1103
少数股东权益	496	570	699	809
股东权益合计	5282	5563	5978	6439
负债和股东权益合计	10095	10931	12422	14326

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	0.1%	32.7%	29.5%	29.6%
EBIT 增长率	-0.1%	74.1%	57.9%	18.9%
净利润增长率	-30.8%	482.9%	36.9%	22.8%
盈利能力				
毛利率	17.6%	18.5%	19.1%	18.9%
净利率	0.7%	3.3%	3.5%	3.3%
总资产收益率 ROA	0.4%	1.9%	2.3%	2.4%
净资产收益率 ROE	0.7%	4.2%	5.4%	6.2%
偿债能力				
流动比率	2.0	2.3	2.1	1.9
速动比率	1.7	2.1	1.8	1.6
现金比率	0.6	0.9	0.7	0.5
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	157.9	145.7	146.0	149.8
存货周转天数	87.5	55.6	62.5	65.8
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.0	0.2	0.3	0.3
每股净资产	4.3	4.5	4.8	5.1
每股经营现金流	0.1	0.3	0.3	0.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	281.7	56.3	41.1	33.5
PB	2.5	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA	41.5	27.6	19.5	16.5
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	40	283	416	460
折旧和摊销	194	137	146	160
营运资金变动	(110)	(2)	(181)	(313)
经营活动现金流	130	360	322	253
资本开支	370	91	184	101
投资	(1,264)	0	0	0
投资活动现金流	(1,385)	(44)	(134)	(52)
股权募资	2,440	0	0	0
债务募资	(245)	705	(130)	(130)
筹资活动现金流	2,012	663	(146)	(148)
现金净流量	756	980	42	53

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，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

杨思睿，计算机组组长。华中科技大学计算机博士，北京大学信息科学博士后，2010年任英特尔中国研究院高级研究科学家，2016年加盟民生证券。

孙业亮，计算机行业研究助理。电子科技大学工学学士，山东大学金融硕士；近两年软件开发实施经验，2017年加盟民生证券。

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。