

华胜天成 (600410)

公司研究/简评报告

业绩持续亮丽，物联网新布局起航

——华胜天成 (600410) 简评报告

简评报告/计算机行业

2017年10月13日

一、事件概述

近期，公司发布 2017 年 Q3 业绩预告：前三季度实现归母净利润约 1.88 亿元，同比增加约 650%。

二、分析与判断

➤ 投资收益和 GD 并表导致业绩增长

1、公司投资的新三板挂牌公司浙江兰德纵横网络技术股份有限公司在本报告期内完成增发，产生投资收益约 1.09 亿元。

2、公司于 2017 年 4 月完成对美国 GD 的收购，GD 公司纳入合并范围导致公司主营业务利润持续增加。

扣除对兰德纵横的投资收益 (1.09 亿) 之后公司前三季度净利润约为 0.79 亿元，比上年同期增加 213%。

➤ 布局物联网，参与优质公司成长

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。公司以自有资金不超过 5.9 亿元人民币参与并购基金。基金以 18.6 亿收购泰凌微电子 82.7471% 的股权。泰凌拥有 70 多项专利，并具有 BLE mesh 的核心专利，其多模芯片支持几乎主流的协议。其产品具有较强的成本优势，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)。

➤ 核心产品收入较大提升

公司对于核心技术的掌握水平在提升，产品中长期的市场表现有望进一步改善，未来业绩可期。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。

➤ 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。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，深化国际化布局

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。公司于今年 4 月完成 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)。

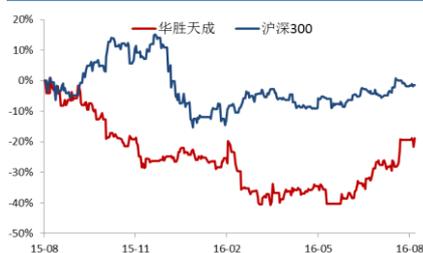
强烈推荐 维持

合理估值： 11-12 元

交易数据 2017-10-12

收盘价 (元)	11.22
近 12 个月最高/最低 (元)	13.94/7.87
总股本 (百万股)	1102.84
流通股本 (百万股)	1101.04
流通股比例 (%)	99.84%
总市值 (亿元)	123.74
流通市值 (亿元)	123.54

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：胡星

执业证号： S0100517070001

电话： (8610) 85127532

邮箱： huxing@mszq.com

相关研究

1. 华胜天成 (600410) 事件点评：中报业绩超预期，内生稳健、外延添彩 2017.07.11
2. 华胜天成 (600410) 事件点评：收购 GD 成功，大股东增持彰显信心 2017.06.02
2. 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

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 63.7 亿、82.5 亿、100.7 亿，净利润分别为 2.23 亿、2.82 亿和 3.31 亿，对应的 EPS 分别为 0.2、0.26、0.3 元。根据公司当前股价，PE 分别为 44.6X、35.8X 和 30.5X。我们认为公司 2017 年的合理估值区间为 55-60 倍，对应合理估值为 11-12 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	6,372	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	226	282	331
增长率 (%)	-30.8%	530.9%	24.7%	17.4%
每股收益 (元)	0.03	0.20	0.26	0.30
PE (现价)	281.4	44.6	35.8	30.5
PB	2.6	2.6	2.5	2.5

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	6,372	8,251	10,691
减: 营业成本	3,954	5,101	6,612	8,576
营业税金及附加	25	33	43	56
销售费用	243	322	417	541
管理费用	440	584	757	980
财务费用	84	58	63	83
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	199	286	382
加: 营业外收支净额	19	149	149	129
三、利润总额	49	349	435	511
减: 所得税费用	9	52	65	77
四、净利润	40	297	370	434
归属于母公司的利润	36	226	282	331
五、基本每股收益 (元)	0.03	0.20	0.26	0.30

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	42.22	21.86	18.46	17.42
成长能力:				
营业收入同比	0.15%	32.75%	29.49%	29.57%
营业利润同比	-175.4%	1142.5%	43.3%	33.5%
净利润同比	-62.4%	641.8%	24.7%	17.4%
营运能力:				
应收账款周转率	1.84	1.85	1.88	1.86
存货周转率	3.16	4.27	3.35	4.01
总资产周转率	#DIV/0!	4.62	2.49	2.47
盈利能力与收益质量:				
毛利率	17.6%	19.9%	19.9%	19.8%
净利率	0.8%	4.7%	4.5%	4.1%
总资产净利率 ROA	1.1%	3.7%	3.9%	4.1%
净资产收益率 ROE	0.7%	4.6%	5.7%	6.5%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.07	2.23	1.95	1.86
资产负债率	46.1%	45.6%	51.6%	54.6%
长期借款/总负债	28.7%	19.7%	15.0%	12.8%
每股指标:				
每股收益	0.03	0.20	0.26	0.30
每股经营现金流量	0.14	(0.40)	0.24	(0.51)
每股净资产	4.33	4.40	4.48	4.58

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	1,522	1,712	1,012
应收票据	331	1,894	2,414	3,168
应收账款	2,274	1,550	1,975	2,592
预付账款	212	395	391	628
其他应收款	89	356	220	526
存货	1,250	1,195	1,973	2,137
其他流动资产	1,205	1,205	1,205	1,205
流动资产合计	7,456	8,116	9,890	11,268
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
非流动资产合计	2,337	1,864	1,698	1,534
资产总计	9,793	9,980	11,589	12,802
短期借款	398	0	0	0
应付票据	0	1	2	3
应付账款	2,377.03	2,509.83	3,823.81	4,391.57
预收账款	563	872	986	1,421
其他应付款	872	986	1,421	0
应交税费	47	0	0	0
其他流动负债	126	126	126	126
流动负债合计	3,595	3,638	5,067	6,069
长期借款	898	898	898	898
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	916	916	916	916
负债合计	4,511	4,554	5,983	6,986
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	1,215	1,306	1,413
少数股东权益	496	566	655	758
所有者权益合计	5,282	5,426	5,605	5,816
负债和股东权益合计	9,793	9,980	11,589	12,802

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	158	(438)	268	(567)
投资活动现金流量	(1,385)	434	127	110
筹资活动现金流量	2,012	(571)	(205)	(244)
现金及等价物净增加	789	(574)	190	(700)

分析师简介

胡星，计算机行业分析师，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。