

2017年10月20日

公司研究

评级：增持（维持）

研究所

证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002

baoyc@ghzq.com

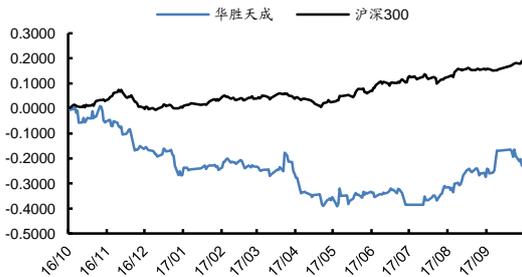
联系人： 孙乾 S0350116100016

021-58922351 sunq01@ghzq.com.cn

云计算业务高增速，业绩整体超预期

——华胜天成（600410）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
华胜天成	7.0	26.3	-23.3
沪深300	2.3	4.9	18.5

市场数据

市场数据	2017-10-19
当前价格（元）	10.43
52周价格区间（元）	7.87 - 13.71
总市值（百万）	11502.63
流通市值（百万）	11483.89
总股本（万股）	110284.12
流通股（万股）	110104.50
日均成交额（百万）	136.50
近一月换手（%）	51.86

相关报告

《华胜天成（600410）事件点评：看好子公司收购GD公司，业务协同性明显》——

2016-12-21

《华胜天成（600410）事件点评：非公开发行获批复，转型初见成效》——2016-06-28

《华胜天成（600410）深度报告：肩负中高端服务器国产化重任（增持）*计算机行业*孔令峰、田庚、李响》——2014-06-13

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司公告：公司前三季度实现收入 39.15 亿元，同比增长 25%，实现归母净利润 1.89 亿元，同比增长 650%，实现扣非净利润 7811 万元，同比增长 298%。

投资要点：

■ **云计算业务增速较高，毛利率略微改善：**公司全年营收同比增长 25%，其中企业 IT 系统解决方案实现 35 亿元收入，同比增长 15%，云计算产品及服务实现 4.19 亿元收入，同比增长高达 395%。云计算较高的增速一方面受益于公司收购了在云计算及大数据实力较强的 GD 公司，另一方面公司自主品牌与计算基础软硬件也实现了较好的增长。公司整体毛利率提升了 0.04%，值得注意的是营收占比较大的企业 IT 解决方案业务毛利率下滑 1.77%，云计算业务毛利率提升 3.63%，达到 35%，云计算业务毛利率显著高于公司整体毛利率，未来随着云计算业务占比扩大，公司整体毛利率有望持续改善，进而提升盈利能力。

■ **投资收益对利润产生较大影响，扣非净利润保持高增速：**公司归母净利润显著高于营收增速，主要原因在于公司前三季度处置了部分持有的兰德网络股权，兰德网络转为权益法确认的联营企业，公司确认了剩余股权以公允价值重新计量的利得，并且确认了国研天成的损益，前三季度投资收益达 2.2 亿元，对公司净利润产生了较大影响。这也可以解释前三季度非经常收益中占比最大的为非流动资产处置损益，但是扣除非经常损益后公司扣非净利润仍然保持 298% 较高增速，体现业务盈利能力整体提升。

■ **公司业务持续转型升级，基本面改善值得期待：**公司今年以来持续加大云计算基础软硬件产品的开发和推广，半年报显示其 Power 服务器新签合同额实现 80% 增长，并通过收购 GD 增强了其在海外云计算和大数据的实力，双方在销售方面也产生一定协同。此外公司通过物联网并购基金实现对泰凌微电子收购，泰凌微电子致力于研发高性能低功耗无线物联网 SOC 芯片，其在多模物联网芯片研发方面居于行业前列，公司计划依托泰凌微物联网芯片核心技术，结合行业物联网平台，打造物联网+大数据紧耦合的新业务模式，进一步推动业务升级，挖掘新的业务增长点。后续公司基本面改善可期。

■ **盈利预测和投资评级：维持“增持”评级** 公司云计算业务实现高增速，其扣非净利润实现了超预期的增速，我们重点关注公司后续业务进展，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.21/0.19/0.22 元，对应 PE 估值分别为 50/55/47 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**（1）公司业绩不达预期的风险；（2）市场系统性风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	4800	6182	7758	8978
增长率(%)	0%	29%	25%	16%
净利润（百万元）	36	229	209	243
增长率(%)	-31%	539%	-9%	16%
摊薄每股收益（元）	0.03	0.21	0.19	0.22
ROE(%)	0.68%	4.89%	5.06%	6.98%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 华胜天成盈利预测表

证券代码:	600410.SH				股价:	10.43	投资评级:	增持		日期:	2017-10-19
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标						
ROE	1%	5%	5%	7%	EPS		0.03	0.21	0.19	0.22	
毛利率	18%	17%	17%	17%	BVPS		4.33	3.77	3.25	2.64	
期间费率	17%	14%	14%	14%	估值						
销售净利率	1%	4%	3%	3%	P/E		321.79	50.24	55.04	47.26	
成长能力					P/B		2.41	2.77	3.21	3.95	
收入增长率	0%	29%	25%	16%	P/S		2.40	1.86	1.48	1.28	
利润增长率	-31%	539%	-9%	16%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入	2016	2017E	2018E	2019E		
总资产周转率	0.48	0.55	0.63	0.66	营业收入	4800	6182	7758	8978		
应收账款周转率	1.78	1.83	1.83	1.83	营业成本	3954	5128	6445	7424		
存货周转率	3.16	3.46	3.46	3.46	营业税金及附加	25	32	40	47		
偿债能力					销售费用	243	321	388	467		
资产负债率	48%	59%	67%	74%	管理费用	440	495	605	709		
流动比	2.02	1.58	1.39	1.24	财务费用	84	15	18	19		
速动比	1.69	1.32	1.22	1.08	其他费用/(-收入)	(24)	150	50	50		
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	30	341	311	362		
现金及现金等价物	2328	2313	2339	2484	营业外净收支	19	0	0	0		
应收款项	2694	3385	4248	4916	利润总额	49	341	311	362		
存货净额	1250	1490	1226	1419	所得税费用	9	85	78	91		
其他流动资产	1417	1830	2273	2617	净利润	40	256	233	272		
流动资产合计	7688	8927	9997	11346	少数股东损益	4	27	25	29		
固定资产	492	477	460	442	归属于母公司净利润	36	229	209	243		
在建工程	0	0	2	5	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	532	532	508	485	经营活动现金流	130	855	887	1137		
长期股权投资	402	402	402	402	净利润	40	256	233	272		
资产总计	10095	11320	12351	13662	少数股东权益	4	27	25	29		
短期借款	398	398	398	398	折旧摊销	127	88	90	89		
应付款项	2377	2961	3721	4286	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	563	726	910	1054	营运资金变动	(42)	484	540	748		
其他流动负债	468	1550	2187	3430	投资活动现金流	(1385)	15	15	15		
流动负债合计	3806	5634	7216	9168	资本支出	91	15	15	15		
长期借款及应付债券	898	898	898	898	长期投资	(174)	0	0	0		
其他长期负债	110	110	110	110	其他	(1302)	0	0	0		
长期负债合计	1007	1007	1007	1007	筹资活动现金流	1241	(859)	(784)	(913)		
负债合计	4813	6641	8224	10176	债务融资	(196)	0	0	0		
股本	1104	1102	1102	1102	权益融资	2440	0	0	0		
股东权益	5282	4679	4128	3487	其它	(1004)	(859)	(784)	(913)		
负债和股东权益总计	10095	11320	12351	13662	现金净增加额	(15)	11	118	239		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本年毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

【分析师承诺】

宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告

中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。