

业绩大幅增长，转型云计算效果明显

——华胜天成三季度报点评

季报点评

◆ 事件

10月19日晚间，华胜天成发布三季报，公司前三季度实现营收39.5亿元，同比增长25.18%；归母净利润1.89亿元，同比增长650.01%；扣非后归母净利润0.78亿元，同比增长298.50%。

◆ 分析与判断

归母净利润大幅增长650.01%，主要由于投资收益和公司向云计算业务转型的影响。公司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，同时公司确认了国研天成的损益，前三季度投资收益为2.25亿元，对公司净利润影响较大。扣除了投资收益之后，归母净利润为0.78亿元，同比仍然增长298.50%，体现了公司向云计算业务转型的效果。

业务转型效果明显，云计算业务高速增长。云计算产品及服务板块收入4.19亿元，同比增长率达395.46%，累计达到4.19亿元规模。主要由于并购了GD公司带来收入的显著增长，GD公司在云计算、大数据领域拥有较强综合实力；另外，公司自主品牌的云计算基础软硬件产品进入收入增长期。

公司整体毛利率略有下滑，传统业务恢复增长。今年1-9月份，公司实现收入39.5亿元，同比增长25.18%，其中传统IT系统集成业务实现收入34.97亿元，同比增长15.11%。公司整体毛利率为16.69%，同比下滑0.26个百分点，其中传统IT系统集成毛利率为15.86%，同比下滑1.77个百分点，云计算业务毛利率为31.31%，同比上升了3.63个百分点。随着公司云计算业务的占比不断加大，预计后续公司毛利率水平将会有所提高。

◆ 投资建议

考虑到公司云计算业务的快速增长和GD公司的并表影响，以及自Power服务器开始起量，自主可控政策的持续推进以及云计算需求的不断增长，我们预计公司2017-2019年的利润分别为2.38、2.16、2.79亿元，对应的EPS分别为0.22、0.20和0.25元，首次覆盖给予“推荐”评级。

◆ 风险提示：云计算业务进展不及预期，传统业务毛利率下滑

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4793	4,800	6,344	7,605	8,839
增长率(%)	12.0	0.1	32.2	19.9	16.2
净利润(百万元)	51.8	36	238	216	279
增长率(%)	-45.6	-30.8	565.1	-9.3	29.0
毛利率(%)	17.0	17.6	17.1	17.4	17.9
净利率(%)	1.1	0.7	3.8	2.8	3.2
ROE(%)	3.7	0.8	5.5	4.9	6.2
EPS(摊薄/元)	0.05	0.03	0.22	0.20	0.25
P/E(倍)	228.15	329.9	49.6	54.7	42.4
P/B(倍)	5.01	2.5	2.4	2.3	2.2

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

推荐(首次评级)

分析师

田杰华 (执业证书编号：S0280517050001)
tianjiehua@xsdzq.cn

联系人

戴煜立
daiyuli@xsdzq.cn

市场数据	时间 2017.10.20
收盘价(元)：	10.71
总股本(亿股)：	11.03
总市值(亿元)：	118.11
一年最低/最高(元)：	7.9/13.66
近3月换手率：	98.69%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	7.65	24.89	-39.55
绝对	9.85	29.66	-21.22

相关研报

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4805	7688	8588	9241	10409	营业收入	4793	4800	6344	7605	8839
现金	1541	2328	2359	2388	2652	营业成本	3977	3954	5261	6279	7258
应收账款	1879	2274	2802	3283	3788	营业税金及附加	19	25	25	33	39
其他应收款	246	89	354	177	440	营业费用	357	243	368	433	486
预付账款	258	212	409	335	530	管理费用	301	440	571	608	681
存货	645	1250	1256	1416	1487	财务费用	72	84	15	18	38
其他流动资产	236	1536	1408	1642	1512	资产减值损失	45	74	0	0	0
非流动资产	1973	2407	2574	2703	2810	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	228	402	406	411	422	投资净收益	51	50	224	55	61
固定资产	580	492	573	642	713	营业利润	72	30	328	289	399
无形资产	631	763	805	833	848	营业外收入	41	28	33	32	34
其他非流动资产	535	751	790	817	828	营业外支出	8	10	6	7	8
资产总计	6778	10095	11161	11944	13220	利润总额	105	49	355	314	424
流动负债	2935	3806	4678	5349	6460	所得税	-1	9	48	31	43
短期借款	595	398	398	398	875	净利润	106	40	306	282	381
应付账款	1122	1309	1926	1935	2528	少数股东损益	55	4	68	66	102
其他流动负债	1217	2099	2354	3017	3056	归属母公司净利润	52	36	238	216	279
非流动负债	1006	1007	928	812	649	EBITDA	241	183	476	455	594
长期借款	896	898	819	702	539	EPS (元)	0.05	0.03	0.22	0.20	0.25
其他非流动负债	110	110	110	110	110						
负债合计	3941	4813	5606	6161	7108	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	480	496	564	630	732	成长能力					
股本	642	1104	1104	1104	1104	营业收入(%)	12.0	0.1	32.2	19.9	16.2
资本公积	683	2579	2579	2579	2579	营业利润(%)	(22.9)	-58.4	986.5	-12.0	38.2
留存收益	1126	1130	1221	1315	1419	归属于母公司净利润(%)	(45.6)	-30.8	565.1	-9.3	29.0
归属母公司股东权益	2357	4786	4991	5153	5379	获利能力					
负债和股东权益	6778	10095	11161	11944	13220	毛利率(%)	17.0	17.6	17.1	17.4	17.9
						净利率(%)	1.1	0.7	3.8	2.8	3.2
						ROE(%)	3.7	0.8	5.5	4.9	6.2
						ROIC(%)	3.9	0.8	4.5	4.0	5.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	58.1	47.7	50.2	51.6	53.8
						净负债比率(%)	-0.3	(19.5)	(16.9)	(18.3)	-16.3
						流动比率	1.6	2.0	1.8	1.7	1.6
						速动比率	1.4	1.7	1.6	1.5	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	2.7	2.3	2.5	2.5	2.5
						应付账款周转率	3.9	3.3	3.3	3.3	3.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.05	0.03	0.22	0.20	0.25
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	-0.73	0.03	0.39	0.23
						每股净资产(最新摊薄)	2.14	4.34	4.53	4.67	4.88
						估值比率					
						P/E	228.15	329.94	49.60	54.67	42.38
						P/B	5.01	2.47	2.37	2.29	2.20
						EV/EBITDA	51.45	62.3	24.3	25.3	19.6

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	332	130	35	433	257
净利润	106	40	306	282	381
折旧摊销	87	120	139	163	186
财务费用	72	84	15	18	38
投资损失	-51	-50	-224	-55	-61
营运资金变动	100	-90	-202	25	-287
其他经营现金流	18	25	0	0	0
投资活动现金流	-358	-1385	-81	-237	-232
资本支出	426	370	162	124	96
长期投资	-170	-1266	-4	-16	-11
其他投资现金流	-103	-2282	77	-129	-147
筹资活动现金流	-135	2012	77	-167	-238
短期借款	84	-198	0	0	0
长期借款	-444	2	-79	-117	(163)
普通股增加	0	463	0	0	0
资本公积增加	40	1896	0	0	0
其他筹资现金流	186	-151	156	-51	-75
现金净增加额	-149	761	31	29	-213

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>