

其它计算机应用

赵军华

执业证书编号: S0960109063882

010-63222915

zhaojunhua@cjis.cn

华胜天成

600410

推荐

公司公告首期股权激励的授予日，中长期的投资价值已经显现

公司本日召开董事会，确定公司首期股权激励计划限制性股票的授予日为2010年7月27日。按照授予日的股价12.52元，股权激励的行权价格8.96元，计算得到公司每股的股权激励费用为3.56元，公司股权激励授予的股权数量为25,355,880股，按照4年摊销，每年的股权激励费用为2256.67万元。我们认为，公司的股权激励事宜已经接近尾声，只待被激励对象去认购股票；我们看好股权激励对公司管理质地的提升，同时看好公司未来2-3年的内生和外延式增长，当前股价从中长线投资角度已属低估。

6-12个月目标价：16.5元

当前股价：12.84元

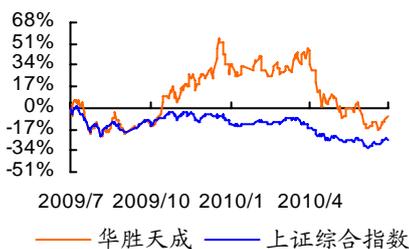
评级调整：首次

基本资料

上证综合指数	2633.66
总股本(百万)	507
流通股本(百万)	507
流通市值(亿)	63
EPS (TTM)	0.38
每股净资产(元)	3.28
资产负债率	43.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
华胜天成	-1.80	-28.32	-23.09
上证综合指数	3.88	-9.19	-12.04



投资要点:

- **公司所处行业主要为电信行业的IT支撑系统，我们看好此行业未来的增长：**电信运营商对于IT支撑系统的投资往往滞后于主系统设备的投资，伴随3G业务的不断丰富，IT支撑系统在今年下半年会重现较快的增长；同时考虑固网移动融合业务的开展、三网融合的发展、IPV6的部署，IT支撑系统中长期的增长亦值得看好。
- **公司09年受SUN的负面影响较大，通过加强与IBM/HP的合作，此负面影响的程度预计将逐渐消除。**公司去年通过代理SUN产品的收入仅为6亿元左右，相比08年10亿元的收入大幅下滑；但公司已经开始将资源更大规模地向IBM/HP倾斜，依靠自身渠道方面的优势地位，预计下半年的竞争地位将重新得到恢复。
- **公司09年下半年开始，并购频频，包括两起重量级的收购：ASL和现代前锋；此两起收购将在未来与公司的业务产生协同效应，为业绩的加快增长提供驱动力。**ASL提供IT服务的能力更强，现代前锋在电信IT运维管理的软件产品较强，但两者在国内的渠道能力都相对较弱；华胜天成在国内的渠道优势将使得ASL、现代前锋产品方面的优势得到最大程度的发挥，为公司业绩的加快增长提供驱动力。
- **展望下半年，公司作为北京市政府重点扶持的企业，为了实现3年100亿元的销售规模目标，预计公司仍有可能在并购方面有所动作，为其外延增长增加砝码。**
- **公司的投资逻辑：**短期来看，公司上半年受电信运营商后IT支撑系统建设的负面影响，预计中报业绩将低于预期，构成股价短期上涨的阻力；但中长期来看，公司所处的IT支撑系统行业发展前景良好，且公司的内生和外延式增长都值得期待，公司股权激励接近尾声，当前的股价可能成为中长期投资较为坚实的底部。
- **预测公司2010-2012年收入增长50%、37%、33%，净利增长15%、28%、26%，EPS为0.43元、0.55元、0.7元。**按照2011年每股收益30倍的PE估值，目标价16.5元，给予推荐的投资评级。
- **股价催化因素：**下半年新的并购、与IBM/HP合作加强；公司业绩恢复快速增长
- **股价风险点：**中报业绩低于预期

相关报告

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3352	5035	6885	9131
同比(%)	10.11%	50.22%	36.75%	32.62%
归属母公司净利润(百万元)	189	2179	2799	353
同比(%)	-6.68%	15.22%	28.42%	26.43%
毛利率(%)	19.48%	18.47%	17.80%	17.36%
每股收益(元)	0.41	0.43	0.55	0.70
P/E	36.05	29.20	22.74	17.99

附：财务预测表
表格 1：不考虑 ASL 和现代前锋的并购，公司的业绩增长预测

	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
收入	2941.25	3238.5	3649.94	4818.5	6216.4
综合毛利率	21.03%	19.48%	18.47%	17.80%	17.36%
销售费用率	8.62%	8.35%	8.05%	7.85%	7.75%
管理费用率	2.18%	3.03%	3.31%	3.31%	3.31%
财务费用率	-0.29%	0.08%	0.10%	0.10%	0.10%
营业税金及附加	27.27	35.09	38.32	50.59	65.27
营业税金及附加/营业收入	0.93%	1.08%	1.05%	1.05%	1.05%
资产减值损失	29.46	17.52	21.41	21.41	21.41
公允价值变动收益（损失表示为-号）	-38.70	3.44	0.00	0.00	0.00
投资收益	10.67	-4.85	0.00	0.00	0.00
营业外收入	6.66	10.69	13.90	17.38	20.85
营业外支出	1.20	1.81	1.51	1.51	1.51
利润总额	230.77	217.74	208.44	258.87	318.35
所得税费用	28.46	23.77	22.75	28.26	34.75
净利润	202.31	193.97	185.69	230.61	283.60
少数股东损益	0.18	5.33	0.33	0.40	0.50
归属于母公司所有者的净利润	202.14	188.64	185.36	230.20	283.10

资料来源：中投证券研究所，单位：百万元

表格 2：ASL 和现代前锋的业绩增长预测

	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	
ASL	收入	1441.96	1330.00	1441.96	2090.84	2927.18
	税后净利（持续业务）	33.84	43.17	42.64	61.83	86.56
现代前锋	收入	45.82	70.80	106.20	212.40	318.60
	税后净利	0.88	4.84	7.26	13.07	19.60

资料来源：中投证券研究所，单位：百万元/百万港币

表格 3：考虑 ASL 和现代前锋的并购，公司的业绩增长预测

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
收入	3351.79	5035.15	6885.48	9131.41
增长率		50.22%	36.75%	32.62%
税后净利	188.64	217.36	279.14	352.92
增长率		15.22%	28.42%	26.43%
股本	461.00	507.00	507.00	507.00
EPS	0.41	0.43	0.55	0.70
PE	36.05	29.20	22.74	17.99

资料来源：中投证券研究所，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

赵军华: 中投证券研究所通信行业研究员, 南开大学经济学硕士, 三年电信运营商工作经验, 2008 年加盟中投证券研究所

主要研究覆盖公司: 中国联通、中国移动、中国电信、中兴通讯、武汉凡谷、三维通信、烽火通信、中天科技、亨通光电、中创信测、北纬通信、东信和平、恒宝股份

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434