

2011-03-15

证券研究报告

信息技术及服务/计算机制造及服务

公司研究 / 年报点评

华胜天成 (600410)

增持/维持评级

股价: RMB16.32

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:s1000510120005

(0755)8249 2723

yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

张熙

(021)5010 6026

zhangxi@mail.htlhsc.com.cn

张冰

(021)5010 6026

zhangbing@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

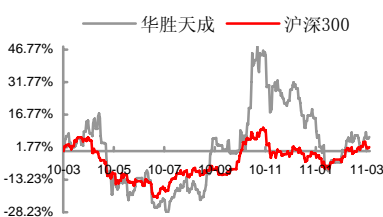
软件、服务业务占比持续提高

- 2010 年公司收入 40.75 亿元, 同比增长 21.5%, 归属上市公司股东净利润为 2.08 亿元, 同比增长 10%, 实现每股收益 0.41 元, 略低于我们 0.42 元的预期, 主营收入增速低于预期是最终业绩不达预期的主要原因。如扣除股权激励费用, 公司净利润约为 2.16 亿元, 对应每股收益为 0.43 元。
- 报告期内公司进一步业务结构, 向 IT 服务提供商转型: 系统集成业务实现收入 22.63 亿, 同比增长 7.8%, 去年收购的 ASL 今年并表是系统集成业务实现增长的主要原因; 软件业务增长 27.3%, 服务业务更是实现了 9.62 亿的收入, 同比增长 63.2%, 软件+服务在公司收入占比达 44.4%, 毛利贡献占 70.1%, 成为公司业绩增长的核心动力。
- 公司综合毛利率略微上升, 由去年 19.3% 升至 19.46%, 主要是由于高毛利的软件+服务业务占比持续提高, 报告期内公司系统集成业务毛利率下降 2.78 个百分点至 10.42%, 我们推测主要是移动运营商加大了集采力度, 公司缺少议价能力进而导致盈利能力下降; 软件、服务业务毛利率分别为 22% 和 38.2%, 基本保持稳定。我们预计系统集成业务毛利率下滑空间有限, 并且随着未来高毛利业务占比的进一步提高, 公司综合毛利率将保持稳中有升的态势。
- 股权激励、收购的 ASL 公司并表使得公司期间费用率略有上升, 其中销售费用率由去年的 8.35% 上升至 8.85%, 管理费用率为 3.94%, 高于去年 3.03% 的水平。财务费用的快速增长主要是由于公司支付贷款利息的增多。2011 年我们判断公司期间费用率将保持稳定, 费用开支的增长将与公司主营业务保持同步。
- 2011 年是公司向 IT 服务转型的重要一年, 一方面软件+服务业务占比进一步提高, 公司收入的稳定性和盈利能力将持续攀升; 另一方面随着增发项目的陆续投入, 公司将在物联网、云计算等前沿领域率先布局, 并寻找新的业绩增长点。我们预计 2011—2013 年公司收入分别为 50.1 亿、60.8 亿和 72.4 亿元, 净利润为 2.46 亿、3.06 亿和 3.85 亿元, 每股收益为 0.49、0.61 和 0.77 元, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 移动运营商在硬件开支上出现波动; 公司 IT 服务受挫。

基础数据

总股本 (百万股)	505
流通 A 股 (百万股)	505
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	8,239

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4075	5007	6083	7237
(+/-%)	21.5	22.9	21.5	19.0
归属母公司净利润(百万元)	208	246	306	385
(+/-%)	10.0	18.4	24.5	25.8
EPS(元)	0.41	0.49	0.61	0.77
P/E(倍)	39.8	33.3	26.8	21.2

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2999	4597	5150	6217
现金	820	1825	1800	2166
应收账款	956	1051	1298	1536
其它应收款	55	70	85	101
预付账款	279	405	563	751
存货	755	997	1160	1393
其他	134	249	244	269
非流动资产	408	166	385	186
长期投资	4	7	6	7
固定资产	204	46	216	52
无形资产	42	8	53	20
其他	157	104	110	107
资产总计	3407	4763	5535	6403
流动负债	1421	2531	3052	3610
短期借款	130	150	170	181
应付账款	530	698	842	1008
其他	762	1682	2039	2421
非流动负债	201	172	170	168
长期借款	158	158	158	158
其他	43	14	12	10
负债合计	1622	2702	3221	3777
少数股东权益	142	170	204	248
股本	505	503	503	503
资本公积	344	344	344	344
留存收益	811	1057	1277	1552
归属母公司股东权益	1643	1891	2109	2378
负债和股东权益	3407	4763	5535	6403

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	15	837	264	276
净利润	232	273	340	428
折旧摊销	39	21	17	26
财务费用	8	12	11	11
投资损失	-13	-6	-5	-8
营运资金变动	-283	433	-121	-201
其它	33	104	22	20
投资活动现金流	15	162	-213	201
资本支出	39	-145	185	-146
长期投资	85	-13	-1	0
其他	139	3	-29	55
筹资活动现金流	94	-144	-247	-291
短期借款	50	21	20	11
长期借款	158	0	0	0
普通股增加	44	-2	0	0
资本公积增加	-54	0	0	0
其他	-104	-162	-267	-302
现金净增加额	73	854	-195	186

利润表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4075	5007	6083	7237
营业成本	3283	4003	4856	5751
营业税金及附加	36	50	61	72
营业费用	361	446	541	644
管理费用	161	200	243	289
财务费用	8	12	11	11
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	-0	-2	-3	-8
投资净收益	13	6	5	8
营业利润	240	300	373	469
营业外收入	5	9	11	13
营业外支出	2	2	1	1
利润总额	244	307	383	481
所得税	12	34	42	53
净利润	232	273	340	428
少数股东损益	24	28	34	43
归属于母公司净利润	208	246	306	385
EBITDA	286	333	401	506
EPS (元)	0.41	0.49	0.61	0.77

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	21.5%	22.9%	21.5%	19.0%
营业利润	14.9%	25.0%	24.2%	26.0%
净利润	10.0%	18.4%	24.5%	25.8%
获利能力				
毛利率	19.5%	20.1%	20.2%	20.5%
净利率	5.1%	4.9%	5.0%	5.3%
ROE	12.6%	13.0%	14.5%	16.2%
ROIC	19.7%	65.5%	48.4%	62.8%
偿债能力				
资产负债率	47.6%	56.7%	58.2%	59.0%
净负债比率				
流动比率	2.11	1.82	1.69	1.72
速动比率	1.58	1.40	1.29	1.32
营运能力				
总资产周转率	1.28	1.23	1.18	1.21
应收账款周转率	5	5	5	5
应付账款周转率	6.35	6.52	6.30	6.22
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	0.49	0.61	0.77
每股经营现金流	0.03	1.66	0.53	0.55
每股净资产	3.27	3.76	4.20	4.73
估值比率				
P/E	26.34	22.25	17.87	14.20
P/B	3.33	2.89	2.59	2.30
EV/EBITDA	16	14	11	9



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn