

公司研究

计算机

评级：买入

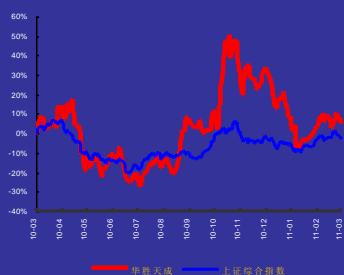
信达证券股份有限公司
北京市西城区南闹市口大街
9号院1号楼6层

分析师：边铁城
投资咨询执业证书编号：
S1500510120018
010-63081253
Biantiecheng@cindasc.com

基本数据

52周内股价波动区间(元)	10.69-23.80
最近一月涨跌幅(%)	6.67
总股本(亿股)	5.05
流通A股比例(%)	95.42
总市值(亿元)	82.39
总资产(亿元)	23.43
十大流通股东(%)	47.50

最近一年市场表现



华胜天成：业绩基本符合预期 未来发展在云计算

2010 年报点评

2011 年 3 月 15 日

投资要点：

- ◆ 2010 年公司实现营业收入 40.75 亿元，比上年同期增长 21.50%；实现利润总额 2.44 亿元，比上年同期增长 11.96%；归属于上市公司股东的净利润为 2.08 亿元，同比增长 10.04%，对应的每股收益 0.41 元。
- ◆ 软件和服务业务发展较快，成为公司利润主要来源。2010 年软件和服务业务收入分别同比增长 27.34%和 63.17%，远高于系统集成业务 7.78%的增速，二者占公司营业收入的比重已达到 44.39%（2004 年仅 17.74%），对公司的毛利贡献比例达到 70.12%，软件和服务业务已成为公司利润的主要来源和持续增长的动力。
- ◆ 费用增长导致利润增幅较小。2010 年公司利润增幅明显低于业务收入，主要原因是公司销售费用和管理费用增长较快。报告期内公司销售费用和管理费用分别增长 28.8%和 58.01%，占营业收入的比重 8.85%和 3.94%，分别比上年同期增加 0.5 和 0.91 个百分点。销售费用和管理费用增长较快是由于公司实施股权激励计划产生了较大金额的费用摊销，同时业务规模扩大尤其港澳及东南亚地区业务导致人力成本增加。
- ◆ 云计算是公司未来经营战略重点。公司为了抢占云计算市场先机而动作频频。2010 年公司发布定向增发预案，计划募集资金投资云计算、物联网等项目。最近公司对方案有所调整，仅仅项目数量由 6 项调整为 5 项，募集资金修改为 5.725 亿元，但云计算环境下的信息融合服务平台建设及市场推广等项目没有改变。2010 年 2 月公司发布了“揽胜”新战略，战略重点也在于云计算，计划推动“云计算”落地并不断推广。
- ◆ 2011 年经营目标是业务收入同比增长 23%，净利润实现 12%的增长，我们认为基本合理的。如果按此计算公司 2011 年营业收入约为 50.12 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 2.33 亿元，对应的每股收益为 0.46 元。目前股价对应的 2011 年动态市盈率分别为 36X，与计算机行业平均估值水平相当。同时考虑到公司是云计算产业链最早受益者，而且公司定向增发价格较高，因此给予“买入”投资评级，建议投资者积极关注。

2010 年公司实现营业收入 40.75 亿元，比上年同期增长 21.50%；实现利润总额 2.44 亿元，比上年同期增长 11.96%；归属于上市公司股东的净利润为 2.08 亿元，同比增长 10.04%。每股收益 0.41 元。

软件及服务业务发展快速，成为公司利润主要来源

近年来公司主营业务以系统集成业务为主逐渐向软件及服务业务转变。2010 年软件和服务业务收入分别同比增长 27.34% 和 63.17%，远高于系统集成业务 7.78% 的增速，二者占公司营业收入的比重已达到 44.39%（2004 年仅 17.74%），对公司的毛利贡献比例达到 70.12%，软件和服务业务已成为公司利润的主要来源和持续增长的动力。

从业务分部区域来看，来自港澳及东南亚地区的收入相比上年大幅增长，其原因是 2010 年公司财务报表合并了 09 年收购的 ASL 公司全年收入，与上年仅合并一个季度收入是不同的。其他区域业务收入都没有增长，由此可以说公司 2010 年公司业务收入增长主要通过收购方式实现的。近年来公司持续对外投资，2010 年投资收购四家公司，其中有现代前锋软件公司（包括子公司摩卡软件和中国磐天集团公司。我们预计未来公司业务增量将主要来自新公司。

订单方面，2010 年公司累计签订合同金额 45.05 亿元，同比增长 21.20%。尽管收入与订单增长幅度相同，但由于第四季度订单比较多，考虑到系统集成和软件开发订单执行周期相对较长，估计存在一定金额订单跨期结算。

费用增长导致利润增幅较小

2010 年公司利润增幅明显低于业务收入，主要原因是公司销售费用和管理费用增长较快。本报告期内公司销售费用和管理费用分别增长 28.8% 和 58.01%，占营业收入的比重 8.85% 和 3.94%，分别比上年同期增加 0.5 和 0.91 个百分点。销售费用和管理费用增长较快是由于公司实施股权激励计划产生了较大金额的费用摊销，同时业务规模扩大尤其港澳及东南亚地区业务导致人力成本增加。

尽管公司软件及服务业务比例明显增长，但直接影响公司利润的毛利率变化不明显，仅仅比上年同期提高 0.16 个百分点，说明新增软件和服务业务盈利能力比较低（软件和服务毛利率分别为 21.88% 和 35.50%），未来随着业务整合或许有一定提升空间。

对公司利润指标具有正面影响的项目有投资收益和所得税。2010 年公司投资收益为 1326 万元，相比上年同期增加约 1811 万元，主要是处置联营公司 Greenplum(Greatchina)limited 股权投资产生收益所致；2010 年公司所得税费用仅 1182 万元，比上年同期减少 1195 万元，因为子公司一华胜天成科技（香港）有限公司本期豁免以前年度所得税 1674 万元。

定向增发投资云计算

2010 年云计算炙手可热，公司也有意在这一新兴市场中占得先机而有所行

动。2010 年公司发布定向增发预案，计划募集资金投资云计算、物联网等项目。最近公司对方案有所调整，仅仅项目数量由 6 项调整为 5 项（取消第六项补充流动资金），募集资金修改为不超过 5.725 亿元，但云计算环境下的信息融合服务平台建设及市场推广项目等没有改变。2010 年 2 月公司发布了“揽胜”新战略，战略重点也在于云计算，将推动“云计算”落地并不断推广。

公司是国内最早涉足云计算服务的公司之一，在云计算服务领域具有一定优势，特别是在云计算数据中心的建设和运维，因此将是云计算市场兴起最早受益者。目前公司从基础的云计算数据中心建设、云计算中心管理，到 IaaS 服务、PaaS 服务、SaaS 服务形成了完整的云计算服务体系。2010 年公司参与了北京市的“祥云工程”。

虽然云计算市场尚处于起步阶段，但前景非常乐观。IDC 预计，2011 年全球 IT 支出增加 5.7%，但公共 IT 云服务方面的支出增幅相当于整合 IT 行业的 5 倍以上。《中国云计算产业发展白皮书》显示，2012 年中国云计算市场规模将达到 600 亿元，相当于 09 年的 6.5 倍。因此，随着云计算市场兴起而公司云计算相关业务有望贡献一定收入。

盈利预测

2011 年经营目标是业务收入同比增长 23%，净利润实现 12% 的增长。我们认为基本合理的，因为公司业务规模相对较大，营业收入实现比较快的增长不容易，但通过收购和现有业务内生增长保持一定增速还是有可能的。不过公司盈利水平相对较低，而且增长缓慢局面短期难以改变。

如果按此计算公司 2011 年营业收入约为 50.12 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 2.33 亿元，对应的每股收益为 0.46 元。目前股价对应的 2011 年动态市盈率分别为 36X，与计算机行业平均估值水平相当。同时考虑到公司是云计算产业链最早受益者，而且公司定向增发价格较高，因此给予“买入”投资评级，建议投资者积极关注。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何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当日的判断。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。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102