

2009-03-17

信息技术咨询与其他服务

华胜天成 600410.SH

首次

增持

当前价格	13.06 元
目标价格	15.0 元
目标期限	6 个月

分析师:

陈勇 周励谦

021-22169999*9177/9175

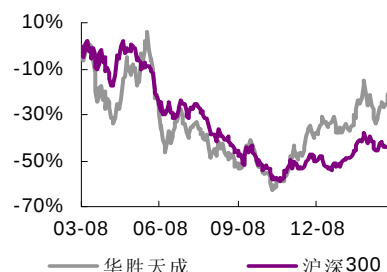
chenyong_yjs@ebsecn.com

zhouliqian@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	419
总市值(百万元)	5,474
流通比例(%)	56.23%
12 个月最高/最低 (元)	20.20/5.67
近 3 月日均成交量(百万股)	4.53
主要股东	苏钢

股价表现 (12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	5.07	13.27	23.16
绝对收益	2.43	29.31	-18.27

相关报告:

3G 投资确保业绩增长

◇ 事件: 公司公布 2008 年报

◆ 业绩基本符合预期, 非经常性损益影响盈利状况

2008 年公司实现营业收入 29.45 亿元, 归属于母公司的净利润 2.02 亿元, 每股收益为 0.48 元, 同比分别增长 31.3%、13.3%, 与我们预期基本一致。

净利润增速低于收入增速, 主要原因是公允价值变动及投资收益出现大幅下滑, 若剔除此部分影响, 主营利润为 2.53 亿元, 同比 07 年的 1.49 亿增长 69.5%。

公司收入主要来自电信、金融、邮政等行业的 IT 信息化服务。08 年, 公司电信领域 IT 业务执行受奥运期间封网影响, 同时金融领域 IT 业务受经济下滑影响, 三季度业务收入和订单出现较大幅度下滑, 不过随着第四季度电信行业订单的报复性反弹和项目正常实施, 公司全年仍实现了较快增长。

◆ 软件和服务占比不断提升, 费用率得到合理控制

公司贯彻执行“凌云”计划, 不断加强公司的“软实力”, 软件和专业服务收入占比由去年的 27.7% 上升到 33.3%, 对公司的毛利贡献比例达到 43.5%; 不过软件及开发的毛利率下滑了近 9 个百分点, 主要原因是邮政系统 BI 软件项目实施和交付时间过长导致各种成本增长和收入确认延后所致, 显示出公司软件项目交付能力尚待提高, 我们认为这是公司由较为单纯的系统集成商向“IT 综合服务提供商”实现战略转型必须要经历的洗礼。

公司对费用进行较为严格的控制, 管理费用率和营销费用率都有不同程度的下降, 保证了利润的增长。

◆ 电信运营商 3G 投资将确保公司业绩稳步增长, “增持”评级

未来两年电信运营商将加大固定资产投入以建设 3G 网络, 公司将长期持续受益于运营商对网管、计费、业务等平台的投资。进入 09 年以来, 公司电信领域 IT 业务高速增长, 我们预计此项业务在总收入中的占比可能从原有的 50% 上升到近 60%。

虽然公司在金融 IT 领域的业务近期较难实现增长, 但是在邮政行业可以保证 30% 以上的高增长, 同时公司一直不断在新的领域取得突破, 这些都分散了公司经营上的风险; 并且随着经济的整体复苏, 在金融领域的 IT 业务增长仍值得期待。

我们预计公司未来三年净利润的符合增长率为 34.2%, 给予 09 年 25 倍 PE, “增持”评级。

风险提示: IT 设备提供商 SUN 经营情况的不确定性; 金融 IT 需求进一步减少。

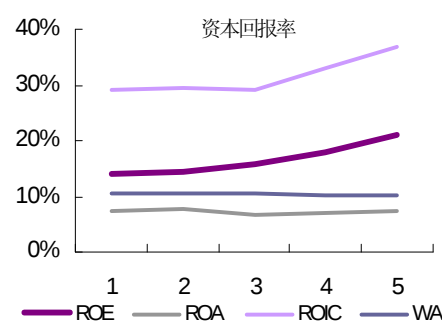
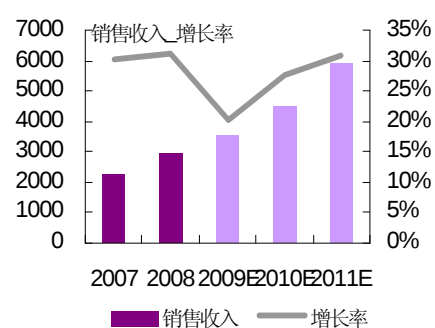
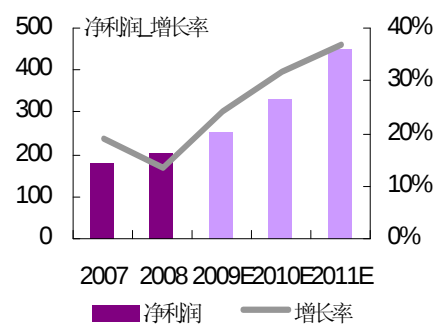
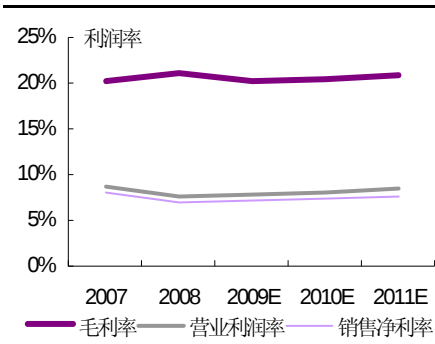
业绩预测和估值指标

指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	2,243	2,945	3,537	4,517	5,903
营业收入增长率	30.32%	31.29%	20.09%	27.71%	30.67%
净利润 (百万元)	178	202	251	329	451
净利润增长率	19.16%	13.30%	23.97%	31.49%	36.97%
EPS (元)	0.51	0.48	0.60	0.79	1.08
ROE	14.02%	14.24%	15.71%	18.05%	21.07%
P/E	26	27	22	17	12
P/B	4	4	3	3	3
EV/EBITDA	20	21	16	12	9

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	2,243	2,945	3,537	4,517	5,903
营业成本	1,788	2,326	2,821	3,594	4,669
EBITDA	201	222	287	383	531
折旧和摊销	8	8	8	8	8
销售费用	207	254	333	417	542
管理费用	61	64	78	99	127
财务费用	1	-9	1	9	21
公允价值变动损益	25	-39	0	0	0
投资收益	23	11	0	0	0
营业利润	197	225	276	363	497
利润总额	178	202	279	366	502
少数股东损益	1	0	0	0	0
归属母公司净利润	178.40	202.14	250.58	329.48	451.29

资产负债表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
总资产	2,481	2,674	3,699	4,653	6,024
流动资产	2,385	2,562	3,584	4,568	5,947
货币资金	661	881	990	1,265	1,653
交易型金融资产	108	10	30	30	30
应收帐款	253	342	407	520	679
应收票据	246	231	389	497	649
其他应收款	34	45	57	76	104
存货	1,053	971	1,665	2,121	2,755
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	1	14	14	14	14
固定资产	67	65	59	53	47
无形资产	13	11	9	7	4
总负债	1,201	1,253	2,102	2,825	3,881
无息负债	1,146	1,160	1,890	2,423	3,178
有息负债	54	93	213	402	703
股东权益	1,280	1,421	1,597	1,827	2,144
股本	349	419	419	419	419
公积金	623	592	642	709	800
未分配利润	311	431	569	750	998
少数股东权益	12	21	21	21	22

现金流量表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	-51	203	77	178	224
净利润	178	202	251	329	451
折旧摊销	8	8	8	8	8
净营运资金增加	495	128	182	275	620
其他	-733	-135	-364	-435	-856
投资活动产生现金流	61	30	-20	0	0
净资本支出	17	9	15	21	23
长期投资变化	0	14	0	0	0
其他资产变化	44	6	-35	-21	-23
融资活动现金流	373	-29	53	97	164
股本变化	166	70	0	0	0
债务净变化	47	38	120	190	300
其它长期负债变化	1,117	14	730	534	755
净现金流	382	203	109	274	388

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
成长性 (%YoY)					
收入增长率	30.32%	31.29%	20.09%	27.71%	30.67%
净利润增长率	19.16%	13.30%	23.97%	31.49%	36.97%
EBITDA 增长率	11.67%	10.74%	29.40%	33.36%	38.63%
EBIT 增长率	16.52%	10.74%	25.71%	34.34%	39.47%
EPS 增长率	-37.46%	-5.58%	23.97%	31.49%	36.97%
估值指标					
PE	26	27	22	17	12
PB	4	4	3	3	3
EV/EBITDA	20	21	16	12	9
EV/EBIT	20	21	17	12	9
EV/NAPLAT	21	23	19	14	10
EV/Sales	2	2	1	1	1
EV/IC	7	8	6	5	4
盈利能力 (%)					
毛利率	20.32%	21.03%	20.24%	20.43%	20.90%
EBITDA 率	8.94%	7.54%	8.13%	8.48%	9.00%
EBIT 率	8.94%	7.54%	7.89%	8.30%	8.86%
税前净利润率	8.90%	7.83%	7.88%	8.11%	8.50%
税后净利润率	7.95%	6.86%	7.08%	7.29%	7.64%
ROA	7.24%	7.57%	6.78%	7.09%	7.50%
ROE	14.02%	14.24%	15.71%	18.05%	21.07%
ROIC	32.53%	33.76%	32.27%	36.50%	40.82%
偿债能力					
净负债 / 权益	-0.47	-0.55	-0.49	-0.47	-0.44
资产负债率	48.39%	46.85%	56.83%	60.73%	64.42%
流动比率	2.05	2.11	1.74	1.65	1.57
速动比率	1.14	1.31	0.93	0.88	0.84
每股指标					
EPS	0.51	0.48	0.60	0.79	1.08
每股红利	0.20	0.16	0.18	0.24	0.32
每股经营现金流	-	0.48	0.18	0.42	0.53
每股净资产	3.67	3.39	3.81	4.36	5.11
每股销售收入	6.42	7.03	8.44	10.78	14.09
每股 EBITDA	0.57	0.53	0.69	0.91	1.27

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

陈勇，电子科技大学，信号与信息处理硕士学位。2001年起先后供职于华为技术有限公司、中兴通讯股份有限公司，从事过软件开发、技术支持、市场策划等工作。2008年加入光大证券研究所，现主要从事计算机行业研究。

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。1999起就职于中兴通讯股份有限公司，先后从事产品研发、技术支持、市场策划等工作，2001年至2007年历任事业部驻京首席代表，策划部部长、3G市场总监等职。2007年加入光大证券研究所，现主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2008年水晶球最佳分析师第一名，新财富最佳分析师第三名。

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、竞争性因素以及光大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。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海				
	李松	021-22169999-9090	15821882803	lisong@ebscn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
深圳				
	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebscn.com
	高峥	021-22169999-9085	13585940280	gaozheng@ebscn.com
	凌洁	021-22169999-9087	15921780908	lingjie@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。