

华胜天成 (600410): 非经常性损失拖累公司净利润增长, 看好公司未来发展 增持 (维持)

软件及服务

当前股价: 13.06 元

报告日期: 2009 年 3 月 18 日

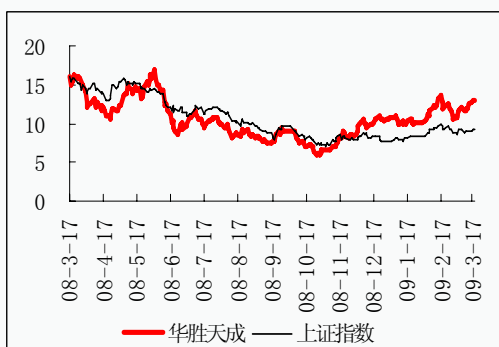
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	2,243	2,945	3,552	4,132
(+/-)	30.32%	31.29%	20.59%	16.33%
营业利润	197	225	337	420
(+/-)	16.25%	14.29%	49.41%	24.85%
归属于母公司的净利润	178	202	289	360
(+/-)	19.16%	13.30%	42.87%	24.77%
每股收益 (元)	0.53	0.48	0.69	0.86
市盈率 (倍)	25	27	19	15

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	41,911/23,567
非限售流通股市值 (亿元)	30.78
每股净资产 (元)	3.34
资产负债率 (%)	46.85

股价表现 (最近一年)



天相资讯科技组

联系人: 刘晓冬、邹高

010-66045570 liuxd@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008年公司实现营业总收入29.45亿元, 同比增长31.29%; 营业利润2.25亿元, 同比增长14.29%; 归属母公司所有者的净利润2.02亿元, 同比增长13.3%; 每股收益0.48元。分配预案为每10股转增1股, 派现金1.6元 (含税)。
- 软件及服务带动公司营业收入增长。**公司主要从事电信、金融、邮政等行业的系统集成、软件开发和专业服务业务。07年公司开始向提供高端行业应用的IT综合服务商转型, 大力发展软件和专业服务业务。报告期内, 公司软件及专业服务保持了大幅增长态势, 带动公司营业收入快速增长。其中, 系统集成业务收入19.63亿元, 同比增长21.07%, 软件业务收入5.25亿元, 同比增长49.25%, 专业服务业务收入4.54亿元, 同比增长68.65%。
- 综合毛利率略有提升, 期间费用率有所下降。**报告期内, 公司系统集成业务实施了行业大客户策略, 避免了在低端市场的竞争, 使得该业务毛利率同比提高1.93个百分点至17.2%; 软件业务毛利率为15.65%, 同比降低8.97个百分点, 主要原因是自主软件开发业务占比提高, 以及加大了在电信、政府、制造等行业的拓展, 而新进入行业的软件业务毛利率相对较低; 专业服务业务毛利率为37.25%, 同比提高0.04个百分点, 基本保持稳定。系统集成业务毛利率提高, 以及专业服务业务收入占比提高, 带动公司综合毛利率同比提高0.71个百分点至21.03%。此外, 报告期内, 公司加强了费用控制, 使得公司期间费用率同比下降1.47个百分点至10.51%。
- 非经常性损失大幅增加。**报告期内, 受我国A股市场大幅下跌影响, 公司进行基金投资实现公允价值变动收益-3,870万元, 同比下降256.47%, 实现投资收益1,067万元, 同比下降53.44%。公允价值变动损失和投资收益大幅下降是公司营业利润增速低于营业收入增速的主要原因, 如果剔除该因素影响, 公司营业利润将同比增长69.47%。此外, 公司资产减值损失达2,946万元, 同比增长70.7%, 主要是由坏账损失及存货跌价损失计提大幅增加所致。
- 目前, 我国电信行业三大运营商兼并重组实施基本完成, 3G牌照已发放, 行业投资已大规模展开, 作为我国电信行业IT领域市场份额排名前三的IT服务商, 公司将从中受益。此外, 公司是美国SUN公司在国内最大的代理商之一, 进行服务器

分销的同时也为公司系统集成业务提供了硬件保障，目前SUN业务收入占营业收入的比重已将近50%。

- 预测公司2009-2010年归属母公司所有者的净利润分别为2.89亿元、3.6亿元，按照目前的总股本测算，每股收益分别为0.69元、0.86元，相应的动态市盈率分别为19倍、15倍，鉴于公司主营业务长期稳定的发展前景，维持公司“增持”的投资评级。

图表：华胜天成盈利预测（单位：万元）

单位：万元	2006	2007	2008	2009E	2010E
一、营业收入	172,144	224,345	294,544	355,189	413,189
营业收入增长（%）	52.61%	30.32%	31.29%	20.59%	16.33%
主营业务毛利率（%）	20.40%	20.32%	21.03%	21.28%	21.94%
二、营业总成本	157,323	209,395	269,210	322,525	372,159
其中：主营业务成本	137,030	178,757	232,593	279,597	322,546
营业税金及附加	1,215	2,049	2,727	3,268	3,801
资产减值损失	1,259	1,726	2,946	1,500	1,500
期间费用	17,820	26,863	30,944	38,160	44,311
其中：销售费用	12,838	20,711	25,385	29,836	34,295
管理费用	4,850	6,073	6,425	8,525	9,917
财务费用	132	80	-866	-200	100
期间费用率（%）	10.35%	11.97%	10.51%	10.74%	10.72%
加：公允价值变动净收益	941	2,473	-3,870	0	0
投资净收益	1,197	2,292	1,067	1,000	1,000
三、营业利润	16,959	19,714	22,532	33,664	42,030
营业利润增长（%）	41.07%	16.25%	14.29%	49.41%	24.85%
营业利润率（%）	9.85%	8.79%	7.65%	9.48%	10.17%
加：营业外收入	171	291	666	400	450
减：营业外支出	48	27	120	30	30
四、利润总额	17,081	19,978	23,077	34,034	42,450
利润总额增长（%）	41.83%	16.96%	15.52%	47.48%	24.73%
减：所得税	2,060	2,026	2,846	5,105	6,368
实际所得税率（%）	12.06%	10.14%	12.33%	15.00%	15.00%
五、净利润	15,021	17,951	20,231	28,929	36,083
净利润增长（%）	47.17%	19.51%	12.70%	42.99%	24.73%
其中：归属母公司所有者净利润	14,972	17,840	20,214	28,879	36,033
母公司净利润增长（%）	47.43%	19.16%	13.30%	42.87%	24.77%
净利润率（%）	8.70%	7.95%	6.86%	8.13%	8.72%
少数股东损益	50	111	18	50	50
基本每股收益（元/股）	0.76	0.53	0.48	0.69	0.86
每股净资产（元/股）	4.12	3.63	3.34	4.03	4.89
净资产收益率（%）	18.57	14.06	14.44	17.10	17.58

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002