



2009 年 4 月 9 日

通讯设备及服务

新闻速评

分析员：李源

lilisa@cicc.com.cn

赵苏

zhaosu@cicc.com.cn

联系人：邱爽

qius@cicc.com.cn

审慎推荐

华胜天成(600410.CH)

1 季报预增 50%以上，符合预期

事件：

华胜天成 1 季度业绩预增 50%以上，主要由于上年同期交易性金融资产公允价值变动损益和主营业务收入同比增长所致。

评论：

公司 1 季度预增符合我们预期，参见（09 年 3 月 18 日通讯设备行业年报及 1 季报预览），并在前段时间的路演中给予投资者充分提示。

能够预增的主要原因，如公司公告中所提示，08 年同期基金投资净值损失较大；而公司 08 年 4 季度创记录的 12.4 亿元签单逐步确认收入应该也会有相当贡献，我们认为主要受益于电信重组以及奥运封网结束后，配套基站用服务器大量出货。

另外，关于公司昨日公告因重大事项停牌，我们判断可能与较大规模的收并购有关。我们认为，通信设备和软件行业的收并购，多数为以下 2 个行业整合方向：①产业链整合，对上下游收并购，以获取更高的利润空间，或提高生产效率；②另一种为同业整合，扩大市场空间，或者消除竞争对手。

但由于公司尚未发布董事会公告，我们认为该事项仍有较大的不确定性。我们也会持续跟踪。

建议：

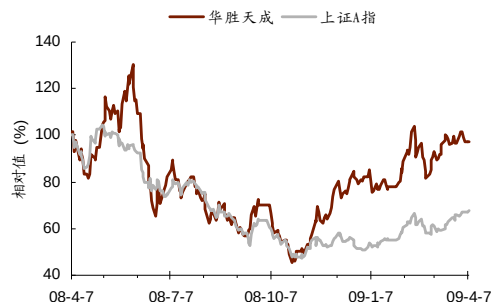
由于公司目前停牌，我们会持续跟踪公司，根据重大事项公告内容，给出是否存在短期交易性机会的建议。

但对于长期投资者，我们认为尽管公司在电信业务方面潜力很大，但在金融和软件业务方面受到宏观经济影响，仍有一定压力。因此暂时总体维持目前的盈利预测，2009 年和 2010 年市盈率分别为 21 倍和 16.8 倍，维持“审慎推荐”的投资评级。但提醒投资者，不排除公司重大事项进展有所利好情况下，公司未来 2 年业绩有超出我们预期的可能。

主要财务、股票信息

(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	1,721.4	2,243.5	2,945.4	4,092.2	5,360.4
(+/-%)	52.6%	30.3%	31.3%	38.9%	31.0%
营业利润	169.6	197.1	225.3	279.6	352.7
(+/-%)	43.5%	16.2%	14.3%	24.1%	26.2%
净利润	149.7	178.4	202.1	252.4	316.4
(+/-%)	47.4%	19.2%	13.3%	24.8%	25.4%
每股收益(元)	0.357	0.426	0.482	0.602	0.755
(+/-%)	47.4%	19.2%	13.3%	24.8%	25.4%
市盈率(倍)	35.4	29.7	26.2	21.0	16.8
经营收益市盈率(倍)	37.5	39.1	23.4	21.0	16.8
市净率(倍)	6.9	4.2	3.8	3.3	2.9
净资产收益率(%)	19.4%	14.1%	14.4%	15.9%	17.3%
投入资本回报率(%)	19.0%	21.0%	22.0%	22.0%	22.0%
股息收益率(%)	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%

A-股	
股票代码	600410.CH
当前股价	人民币12.66
日成交量(百万股)	8.71
52周最高价/最低价	人民币17.50/5.67
总市值(百万元)	5,306
发行股数(百万股)	419
其中：流通股(百万股)	236
主要股东(持股比例)	苏钢(15.87%)



资料来源：公司数据，彭博资讯，中金公司研究部

可比公司估值

	股价	总市值 (百万美元)	销售规模 (百万美元)	市盈率					利润增长率	PEG
	09-4-8	09-4-8	2007A	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E	FY10/FY08	2010E
华胜天成	CNY 12.66	776	325	35.4x	29.7x	26.2x	21.0x	16.8x	25.1%	0.8x
东华合创	CNY 21.60	897	116	84.7x	64.7x	37.6x	28.2x	22.3x	29.7%	0.9x
东软股份	CNY 16.68	2,304	419	80.4x	37.9x	32.5x	23.9x	18.6x	32.4%	0.7x
浙大网新	CNY 5.29	629	793	35.2x	28.2x	30.7x	25.5x	19.9x	24.2%	1.1x
宝信软件	CNY 20.67	622	266	61.9x	39.6x	25.6x	19.4x	15.3x	29.3%	0.7x
南天信息	CNY 12.60	388	242	119.5x	81.0x	31.3x	27.9x	21.0x	22.2%	1.3x
亿阳信通	CNY 12.74	656	128	52.6x	35.8x	55.2x	28.2x	22.2x	57.6%	0.5x
新大陆软件	CNY 6.36	421	124	69.7x	33.4x	22.0x	15.3x	13.8x	26.3%	0.6x
恒生电子	CNY 16.39	712	82	89.1x	38.5x	34.3x	25.8x	18.3x	36.7%	0.7x
亚信科技	USD 16.86	734	133	129.7x	31.2x	32.2x	22.7x	19.2x	29.6%	0.8x
中值				75.1x	36.9x	31.8x	24.7x	18.9x	29.4%	0.8x
平均值				75.8x	42.0x	32.8x	23.8x	18.7x	31.3%	0.8x
国际可比公司										
CSC	USD 38.09	5,771	14,855	13.4x	16.9x	9.8x	9.4x	9.3x	2.7%	3.4x
Atos Origin	EUR 22.27	2,062	7,777	-	31.8x	9.5x	11.4x	9.3x	1.0%	9.5x
Hitachi Software	JPY 1,218	786	1,566	33.6x	22.5x	18.7x	11.5x	13.2x	18.8%	0.7x
Nomura Research Institute	JPY 1,589	3,580	3,230	15.3x	12.0x	10.3x	11.4x	11.8x	-6.7%	-1.7
NTT Data	JPY 257,100	7,222	10,464	25.6x	14.2x	17.5x	13.3x	13.2x	15.2%	0.9x
中值				20.5x	16.9x	10.3x	11.4x	11.8x	2.7%	0.9x

资料来源：公司数据，彭博资讯，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。我公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。