

华胜天成 (600410.SH)

计算机设备行业

评级：买入 维持评级

业绩点评

市价(人民币)：12.49 元

业绩低点已现，后续将环比改善

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	507.12
总市值(百万元)	6,333.89
年内股价最高最低(元)	18.48/9.44
沪深 300 指数	2915.01
上证指数	2652.66



相关报告

1. 《股权激励尘埃落定》，2010.7.29
2. 《股权激励方案获批》，2010.6.21
3. 《业绩低于预期,宣布收购现代前鋒》，2010.4.15

陈运红 分析师 SAC 执业编号：S1130208030230
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn

李哲人 联系人
(8621)61357580
lizheren@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项 目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.482	0.409	0.429	0.550	0.695
每股净资产(元)	3.34	3.31	3.65	4.06	4.57
每股经营性现金流(元)	0.48	0.47	0.49	0.57	0.83
市盈率(倍)	22.14	41.50	28.12	21.94	17.36
行业优化市盈率(倍)	15.85	39.90	39.90	39.90	39.90
净利润增长率(%)	13.30%	-6.68%	15.38%	28.17%	26.36%
净资产收益率(%)	14.44%	12.36%	12.92%	14.89%	16.72%
总股本(百万股)	419.11	461.02	507.12	507.12	507.12

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 华胜天成公告 10 年中报，实现营业收入 19.33 亿，同比增长 19.15%，实现净利润 8373 万，同比下降 14.8%，基本符合我们同比下滑 18%的中报预期。

经营分析

- 收入及毛利皆有提高，利润下降主因费用率上升：由于合并 ASL 报表，公司上半年收入增长 19.15%，产品综合毛利率比去年同期提升 1.42 个百分点。但由于港澳台地区人员工资待遇较高，运营费用增长 51.34%，销售费用增长 39.64%，三项费用率从去年同期上升 2.73 个百分点至 12.38%，是利润增速大幅低于收入增速的主要原因；
- 业务结构进一步改善，收购聚合效应初显：上半年公司软件及服务业务分别增长 40.73%和 82.04%达 3.72 亿和 4.25 亿，收入贡献比上升 9.85 个百分点至 41.29%，毛利贡献率 59.12%。同时，公司的收购项目也开始体现良好的聚合效应，我们估计 ASL 上半年实现收入 6.5 亿左右，净利润 2557 万，在地域拓展和成本控制方面皆取得了明显效果，预计下半年业绩仍将有所提升；
- 业绩低点已现，未来将趋于改善：运营商 2010 年 IT 投资呈现明显的前低后高局面，影响了公司上半年业绩。公司未来业绩动力主要来自于三个方面：1) 运营商 IT 投资恢复；2) 软件和服务并购项目的进一步聚合效应；3) 公司仍手握 8 亿现金，未来外延扩张仍将是公司发展重点策略。

盈利调整

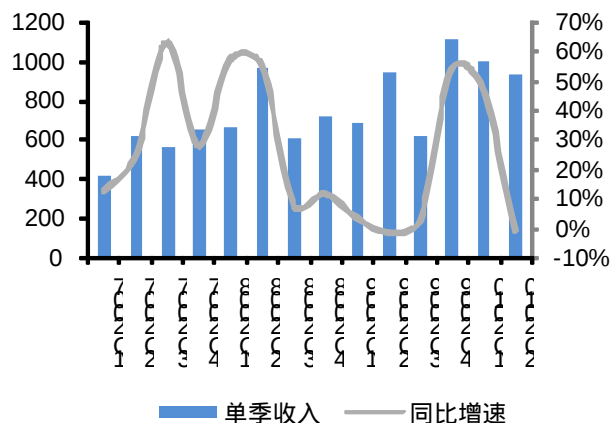
- 下调业绩预测：由于运营商投资低于预期，以及公司股权激励方案每 12 个月 2300 万左右的行权成本，我们下调了公司的盈利预测。预计 2010-2012 年公司实现 EPS 分别为 0.429 元、0.550 元和 0.695 元，分别同比增长 15.38%、28.17%和 26.36%。

投资建议

- 维持买入评级：目前股价对应 10 年 28 倍和 11 年 22 倍 PE，处于科技板块中估值较低品种。我们维持前期观点，看好运营商投资恢复、并购项目聚合效应、以及股权方案激励下的公司业绩前景，维持买入评级。

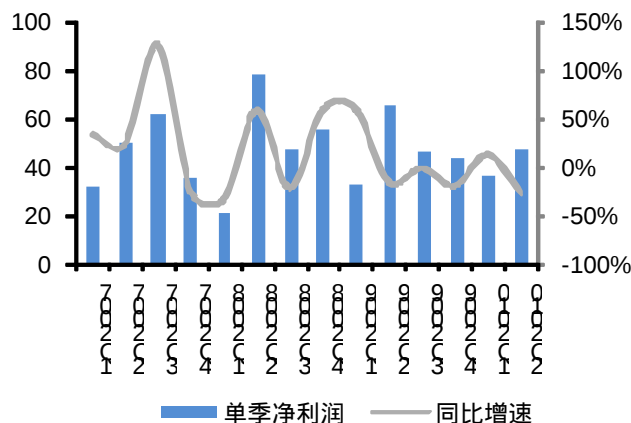
华胜天成中报点评

图表1：公司季节收入趋势（百万元）

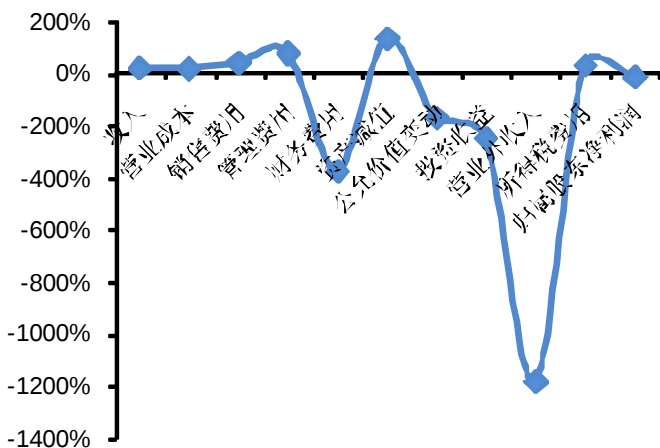


来源：公司报表，国金证券研究所

图表2：公司季节利润趋势（百万元）

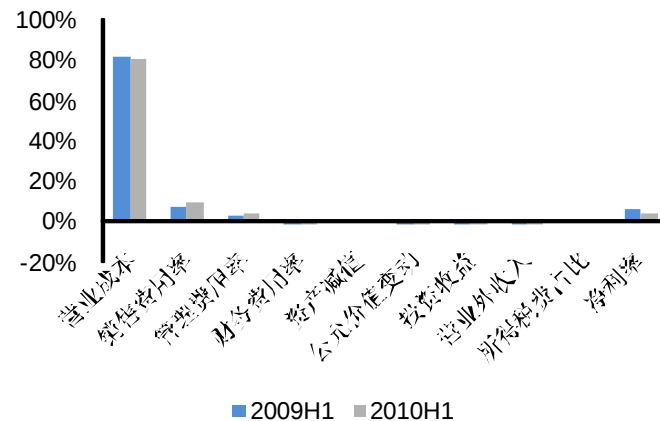


图表3：业绩驱动因素增速分析

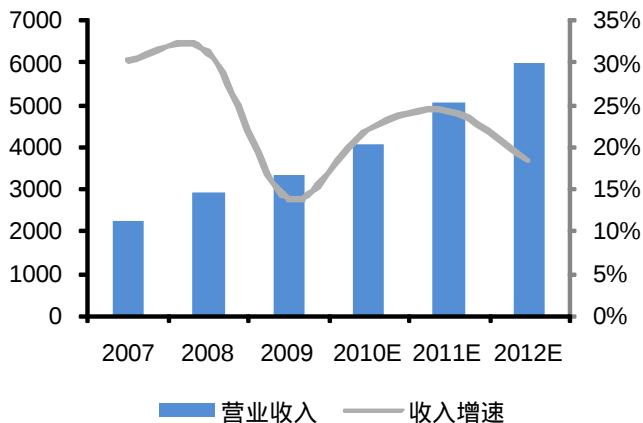


来源：公司报表，国金证券研究所

图表4：业绩驱动因素对比分析

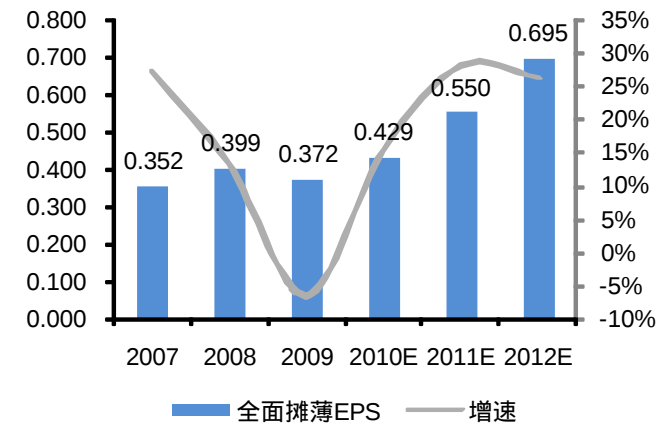


图表5：公司收入预测（百万元）



来源：国金证券研究所

图表6：公司EPS 预测（元）



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
强买	0	0	1	2	7
买入	2	2	3	5	10
持有	0	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.20	2.10	2.00	1.83

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2009-11-11	买入	13.14	16.63 ~ 16.63
2 2010-04-15	买入	16.49	N/A
3 2010-06-21	买入	13.76	N/A
4 2010-07-29	买入	12.71	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室