



上市公司公告点评

研究报告
信息服务—软件

买入 维持

华胜天成 (600410)

2010 年 9 月 6 日

计算机与通信行业分析师: 陈美凤

SAC 执业证书编号: S0850209080672

chenmf@htsec.com

021-23219409

定向增发项目较时髦 短期影响偏中性

9 月 2 日收盘价: 13.70 元 6 个月目标价: 15.60 元

华胜天成今日公布非公开发行股票预案: 公司拟向不超过十名特定对象, 非公开发行不超过 8000 万股公司股票, 投入于云计算环境下的信息融合服务平台建设及市场推广等六个项目。本次非公开发行股票发行价格不低于董事会决议公告前二十个交易日公司股票均价的 90%。本次非公开发行相关事项已经获得 2010 年第七次临时董事会会议审议通过, 尚需获得公司股东大会的批准和中国证监会的核准。

募股项目多涉时髦概念, 部分项目市场前景乐观。 公司本次计划募集资金约 8 亿, 投入于云计算环境下的信息融合服务平台建设及市场推广项目、物联网应用支撑平台的研发及行业应用推广项目、面向“服务型城市”的新一代信息整合解决方案、数据治理软件及行业解决方案、软硬一体化的 IT 资源和机房监控产品研发及推广项目和补充流动资金等六个项目(见下表)。其中云计算和物联网两个项目均是市场追逐的热点概念。公司此时推出这两个募股项目, 稍有迎合市场热点之嫌。不过, 我们认为公司在云计算项目、服务型城市项目以及监控产品项目等项目上均有技术储备和一定市场基础, 在加大投入后有望为公司带来现实的收入贡献。由于公司并未披露各个募股项目详细的可行性研究报告, 我们目前难以就募股项目对公司业绩的影响作出相对准确的量化分析。

表 1 募股项目情况

项目	拟投入募集资金(万元)
云计算环境下的信息融合服务平台建设及市场推广项目	21000
物联网应用支撑平台的研发及行业应用推广	8000
面向“服务型城市”的新一代信息整合解决方案	18000
数据治理软件及行业解决方案	12000
软硬一体化的 IT 资源和机房监控产品研发及推广项	7800
补充流动资金	13200
合计	80000

资料来源: 公司公告

短期影响中性, 维持“买入”评级。 我们估计公司本次非公开发行方案到明年才能完成, 同时募股项目对公司短期业绩的影响市场难以准确预期, 因此, 我们认为本次定向增发对公司基本面的影响偏中性。考虑到本次募股项目部分资金可能会被用于资产并购, 同时 11.40 元以上的增发价对现有股价构成一定支撑, 加上市场对于云计算和物联网等概念的热衷, 我们预计本次方案公布对公司短期股价将有正面催化。暂不考虑本次定向增发的影响, 我们维持公司 2010~2012 年 EPS 分别为 0.42 元、0.52 元和 0.68 元的预测, 和 15.6 元的 6 个月目标价, 并维持“买入”的投资评级。

主要不确定性。 运营商硬件集采规模低于预期; 系统集成业务毛利率可能会低于预期; 并购对业绩影响不确定。

表 2 华胜天成利润表预测 (万元)

	2009	1H2010	YoY(%)	2Q2010	YoY(%)	QoQ(%)	2010E	2011E	2012E
销售收入									
系统产品和系统集成	209913	113307	0.7	n/a	n/a	n/a	269657	296623	326285
其中：不考虑 ASL	194657	72270	-35.7	n/a	n/a	n/a	194657	214123	235535
ASL	15256	41037	n/a	n/a	n/a	n/a	75000	82500	90750
软件与专业服务	125266	79696	60.12	n/a	n/a	n/a	187762	240191	306488
其中：不考虑 ASL	114450	54961	10.4	n/a	n/a	n/a	139762	182591	237368
ASL	10816	24736	n/a	n/a	n/a	n/a	48000	57600	69120
其他	258	370	819.7	n/a	n/a	n/a	739	739	739
毛利率 (%)									
系统产品和系统集成	13.2	13.6	0.3	n/a	n/a	n/a	13.4	13.2	13.2
其中：不考虑 ASL	13.6	15.9	2.7	n/a	n/a	n/a	15.0	15.0	15.0
ASL	8.1	9.4	n/a	n/a	n/a	n/a	9.3	9.3	9.3
软件与专业服务	21.6	27.9	-1.1	n/a	n/a	n/a	28.1	29.1	29.5
其中：不考虑 ASL	30.4	32.8	3.8	n/a	n/a	n/a	31.9	32.9	33.1
ASL	18.6	17.0	n/a	n/a	n/a	n/a	17.0	17.0	17.0
其他	65.6	89.8	54.1	n/a	n/a	n/a	89.8	89.8	89.8
营业收入	335437	193373	19.2	93030	-1.3	-7.3	458158	537553	633512
其中：不考虑 ASL	309365	127600	-21.4	63863	-32.3	0.2	335158	397453	473642
减：营业成本	270711	155431	16.9	73210	-5.2	-11.0	368577	427788	499437
毛利	64726	37942	29.4	19821	16.0	9.4	89581	109765	134075
毛利率 (%)	19.30	19.6	1.6	21.3	3.2	3.2	19.55	20.42	21.16
主营业务税金及附加	3509	1422	9.5	834	35.0	41.9	4479	5488	6704
营业费用 (销售费用)	28011	17664	39.6	9407	29.8	13.9	37697	45267	54186
营业费用/收入 (%)	8.4	9.1	1.3	10.1	2.4	1.9	8.2	8.4	8.6
管理费用	10169	6818	76.4	3428	57.6	1.1	17723	22312	25714
管理费用/收入 (%)	3.0	3.5	1.1	3.7	1.4	0.3	3.9	4.2	4.1
财务费用	257	332	-377.0	380	1,368.3	-893.2	1091	1280	1509
资产减值损失	1752	1129	133.7	326	-209.1	-59.5	2393	2807	3308
加：公允价值变动收益	344	-41	-171.8	-23	-185.0	19.3	0	0	0
投资收益	-485	148	-251.0	42	-145.0	-60.3	296	296	296
营业利润	20886	10683	-3.8	5466	-24.6	4.8	26495	32907	42950
营业外收入	1069	287	114.2	184	267.2	79.9	500	571	666
减：营业外支出	181	14	-91.1	14	-81.2	4,682.8	200	200	200
利润总额	21774	10956	-1.1	5636	-22.0	6.0	26795	33278	43416
减：所得税	2377	1878	30.4	725	-7.4	-37.1	3944	4906	6413
减：少数股东损益	533	705	-483.1	196	-264.5	-61.6	1750	2100	2520
净利润	18864	8373	-14.8	4716	-28.1	29.0	21101	26272	34483
EPS (元)	0.37	0.17		0.09			0.42	0.52	0.68
净利润 (不考虑 ASL)	18285	6526	-33.6	4214	-35.7	1.8	17833	22351	29777
EPS (不考虑 ASL, 元)	0.36	0.13		0.08			0.35	0.44	0.59

资料来源：公司公告、海通证券研究所预测

信息披露

分析师负责的股票研究范围

陈美凤：计算机与通信行业

重点研究上市公司：中国联通、中兴通讯、华胜天成、航天信息、用友软件、远光软件、华胜天成、宝信软件、石基信息、长城电脑、长城开发

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。