

2015-1-26

公司报告(点评报告)

评级

首次

华胜天成 (600410)

市场空间广阔，携手 IBM 有望弯道超车

分析师：马先文

☎ 862765799815

✉ maxw@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490511060001

联系人：余庚宗

☎ 862765799814

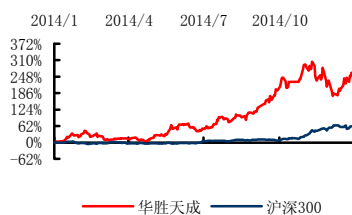
✉ yugz@cjsc.com.cn

联系人：杨靖凤

☎ (8621)68751636

✉ yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

## 报告要点

### ■ 事件描述

近期我们对公司进行了调研，和公司的高管进行了交流。

### ■ 事件评论

➢ **目标打造基础 IT 软硬件产业链，市场空间广阔。**我国基础软硬件产品领域内中高端市场几乎全部为海外巨头把控，而在国家在对信息安全的重视程度提升的背景下政策驱动 IT 软硬件向自主可控迈进，基础 IT 领域有着强烈的国产化需求。政策驱动下国产 IT 厂商有望分享巨大的行业蛋糕，具体而言，参考公开数据，我国数据库市场规模约 80 亿、存储产品市场规模超过 120 亿、中高端服务器市场规模约 100 亿、中低端服务器市场规模超过 250 亿，市场空间广阔。

➢ **携手 IBM，公司迎来历史性机遇，有望实现国产基础软硬件产业链提升的弯道超车。**1、IBM 的开放合作主要基于“去 IOE”压力和 X86 体系竞争压力，用技术开放换市场空间和时间。2、公司与 IBM 的合作主要是走类似高铁技术引进消化吸收自主的路线，从实现角度看可行性较强，特别是在高端服务器领域依托 IBM 强大的产品体系和客户广泛认可度有望在高端服务器产业链国产化替代进程中实现弯道超车。3、关于市场对自主可控的认可方面，公司主要通过代码备案、北京市政府信用背书和加入可信计算机技术等维度满足自主可控要求，未来有望更进一步，开发出新一代自主产品。4、公司旗下新云东方 Power System 服务器全系列产品以正式亮相，高端产品 Power Unix (小型机) 也正在布局中，后续有望在 TOP 产业化项目架构下逐步与 IBM 达成中间件、操作系统和存储等产品的技术开放的合作，有望打造完整的国产自主可控的可信计算系统产业链，实现国产基础软硬件的产业提升。

➢ **盈利预测和投资建议：**公司迎来历史性机遇，战略布局庞大。基于 TOP 架构下后续有望持续获得北京市政府政策、市场和资金支持，而与 IBM 的合作在深度和广度上有望继续推进。综合来看，公司直接吸收 IBM 技术，在中高端国产化替代上可行性更强，而中高端市场国产化空间巨大且毛利更高，公司业绩提升的空间巨大。2015 年是公司布局和新业务推进的关键之年，从自主和产品性能等综合考量我们认为公司极大概率中标具有标志性意义的采购项目，强烈看好公司的发展。预计 2015-2016 年 EPS 为 0.54 和 0.83 元，对应 PE 为 47 和 30 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

## 财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>4816</b>	<b>5276</b>	<b>6408</b>	<b>7522</b>	货币资金	1333	626	672	791
营业成本	4050	4403	5096	5772	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>766</b>	<b>874</b>	<b>1312</b>	<b>1751</b>	应收账款	1823	2023	2457	2884
%营业收入	15.9%	16.6%	20.5%	23.3%	存货	521	565	655	741
营业税金及附加	10	11	13	16	预付账款	223	220	254	288
%营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	340	330	362	421
销售费用	408	422	449	527	<b>流动资产合计</b>	<b>4356</b>	<b>3869</b>	<b>4528</b>	<b>5276</b>
%营业收入	8.5%	8.0%	7.0%	7.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	230	237	276	316	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	4.8%	4.5%	4.3%	4.2%	长期股权投资	15	15	15	15
财务费用	52	17	14	21	投资性房地产	42	42	42	42
%营业收入	1.1%	0.3%	0.2%	0.3%	固定资产合计	785	1065	1296	1377
资产减值损失	31	-5	23	22	无形资产	245	233	221	210
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	200	200	200	200
投资收益	2	0	0	0	递延所得税资产	27	0	6	6
<b>营业利润</b>	<b>37</b>	<b>191</b>	<b>537</b>	<b>849</b>	其他非流动资产	37	37	37	37
%营业收入	0.8%	3.6%	8.4%	11.3%	<b>资产总计</b>	<b>5707</b>	<b>5461</b>	<b>6345</b>	<b>7163</b>
营业外收支	34	37	41	45	短期贷款	388	0	207	178
<b>利润总额</b>	<b>70</b>	<b>228</b>	<b>578</b>	<b>893</b>	应付款项	920	966	1118	1266
%营业收入	1.5%	4.3%	9.0%	11.9%	预收账款	282	317	384	451
所得税费用	20	64	163	252	应付职工薪酬	65	70	81	92
净利润	51	164	415	642	应交税费	142	3	7	11
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>41.8</b>	<b>136.4</b>	<b>345.5</b>	<b>534.3</b>	其他流动负债	209	227	261	297
少数股东损益	9	27	69	107	<b>流动负债合计</b>	<b>2005</b>	<b>1583</b>	<b>2058</b>	<b>2295</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.06</b>	<b>0.21</b>	<b>0.53</b>	<b>0.83</b>	长期借款	216	216	216	216
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	9	0	0	0
					其他非流动负债	981	981	981	981
					<b>负债合计</b>	<b>3210</b>	<b>2779</b>	<b>3255</b>	<b>3491</b>
					归属于母公司	2318	2434	2728	3182
					少数股东权益	179	206	275	383
					<b>股东权益</b>	<b>2497</b>	<b>2640</b>	<b>3004</b>	<b>3565</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>5707</b>	<b>5420</b>	<b>6258</b>	<b>7056</b>
					<b>基本指标</b>				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.065	0.211	0.535	0.827
					BVPS	3.59	3.77	4.22	4.93
					PE	385.02	117.93	46.54	30.09
					PEG	2.88	0.88	0.35	0.22
					PB	6.94	6.61	5.89	5.05
					EV/EBITDA	107.62	39.80	19.90	13.34
					ROE	1.8%	5.6%	12.7%	16.8%

**对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部**

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

**投资评级说明**

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



## 研究部/机构客户部

### 上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼  
(200122)  
电话: 021-68751100  
传真: 021-68751151

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
(430015)  
传真: 027-65799501

### 北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室  
(100032)  
传真: 021-68751791

### 深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼  
(518000)  
传真: 0755-82750808  
0755-82724740

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。