

2014年11月21日

华胜天成 (600410)

——Informix 合作再解开放性难题，静待增量开放

报告原因：有信息公布需要点评

增持

维持

市场数据： 2014年11月20日

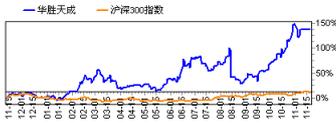
收盘价(元)	24.22
一年内最高/最低(元)	24.9/6.17
上证指数/深证成指	2453/8205
市净率	6.5
息率(分红/股价)	0.23
流通A股市值(百万元)	15439

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年09月30日

每股净资产(元)	3.62
资产负债率%	58.71
总股本/流通A股(百万)	641/637
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《华胜天成(600410)点评报告：IBM 不佳业绩及公司投资公告构成双重利好》 2014/10/21

《华胜天成(600410)调研报告：商业模式为打造企业 IT 商店，上调 2015 年利润预测》 2014/10/16

证券分析师

刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

联系人

刘畅
(8621)23297818x7391
liuchang@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率
2013	4,816	-8	42	-73	0.06	15.9	1.8	307
14Q1-3	3,218	-5	73	22	0.11	17.3	3.1	
2014E	5279	10	127	202	0.20	16.0	5.7	100
2015E	7700	45	501	294	0.78	23.0	12.3	25
2016E	8853	15	618	23	0.96	24.2	13.1	21

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点：

- **事件 1：停牌期间，公告华胜天成、IBM、北京市经信委签署合作谅解备忘录。**由华胜天成发起，联合成立 TOP 公司，IBM 协助 TOP 公司进行 POWER 服务器、数据库、中间件等相关软硬件产品和技术的消化、吸收、可信整合以及国产化研发。经信委协调 TOP 公司、IBM 的人才合作。
- **事件 2：公告华胜天成与 IBM 签署了软件许可协议，IBM 授权华胜天成按照协议约定，使用 IBM Informix 关系数据库软件程序源代码。**
- **停牌前预期低。**10 月 30 日，南大通用与 IBM 联手，南大通用将基于 IBM Informix 技术开发并销售这种本地创新的解决方案。大批投资者因南大通用而误认为国内其它厂商不会与 IBM 展开数据库合作，停牌前预期低。
- **Informix 的优点是兼容性与效率，与 Power 服务器的劣势均在开放性。**2001 年，IBM 公司斥资 10 亿美元收购全球第四大数据库厂商 Informix。Informix 的优势是兼容性与效率，适用于高并发、高可靠的行业应用。与 Power 服务器类似，Informix 的缺点是开放性。Oracle 在所有主流平台运行并完全支持所有工业标准，配合虚拟化软件的 X86 服务器的横向扩展好，分别在商业推广上远胜过 Informix 和 Power。
- **公司介入一扫开放性阴霾，公告暗示其它环节合作。**华胜天成的本土渠道与产品需求理顺开放性问题的，并通过企业 IT 商店的形式搭载 Power 服务器、Informix 数据库及其它环节。预计中间件、ERP、OA 软件等领域还可能与其它厂商合作。北京市经信委参与表明政府部门的正向态度。
- **维持“增持”评级和盈利预测。**预计 2014-2016 年利润为 1.27、5.01、6.18 亿元。每股收益为 0.20、0.78、0.96 元。
- **股价表现的催化剂：新云的服务器发布。**

表 1：华胜天成考虑创新业务后的利润表预测（百万元，元）

报表类型	2010A	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	4075	5084	5237	4816	5279	7700	8853
营业总成本	3848	4830	5060	4781	5143	6922	7870
营业成本	3283	4171	4369	4050	4434	5926	6708
营业税金及附加	36	44	26	10	12	33	41
销售费用	361	368	411	408	420	573	681
管理费用	161	202	221	230	220	282	317
财务费用	8	22	28	52	49	54	60
资产减值损失	1	22	6	31	8	54	62
其他经营收益	13	3	3	2	2	2	4
营业利润	240	257	180	37	138	781	986
加：营业外收入	5	12	15	35	20	22	20
减：营业外支出	2	5	4	2	6	7	8
利润总额	244	263	190	70	152	796	998
减：所得税	12	19	20	20	13	106	134
净利润	232	245	171	51	139	690	864
减：少数股东损益	24	16	14	9	12	189	246
归属于母公司所有者的净利润	208	229	157	42	127	501	618
每股收益	0.32	0.36	0.24	0.07	0.20	0.78	0.96

资料来源：Wind, 申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并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人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。