

**华胜天成** 股票代码：600410.SZ

## 事件点评：领跑 IT 综合服务，看好公司长期发展

### 事项：

公司公告第一大股东（董事长）王维航或其一致行动人（包括王维航先生拟设立或投资的有限合伙企业、有限公司、信托计划及资管计划）将于未来 12 个月内通过集中竞价交易或大宗交易等方式增持公司股票，增持金额不低于 3 亿元，不高于 6 亿元。

### 主要观点

#### 1. 第一大股东拟增持，彰显对公司前景充满信心

公司于今年完成对海外公司 GD 的收购，强化云端交付、大数据实时分析等 IT 技术积累，拓展海外市场；同时计划参股中天安泰，为云计算、物联网布局提供基础安全保障。公司第一大股东王维航是公司董事长，此次增持金额较大，充分彰显管理层对公司长期投资价值的认可和对公司未来持续稳定发展的十足信心。

#### 2. 拟参股中天安泰，协同作用显著

此前公司公布拟以现金 3000 万元参股中天安泰 10% 股权，拓展完善信息安全领域布局。中天安泰在“数据黑洞”、“反应式平台”方面拥有核心技术，并有相关产品和应用实践，凭借技术优势，中天安泰与中科院信工所、铁路科学研究院、国资委、航天科技等多个政府单位、企事业单位建立了良好的合作关系。《网络安全法》实施在即，正在对产业发展产生积极推动作用，此次合作有利于公司拓展信息安全领域、培育新的业务增长点；同时为公司在云计算、物联网领域的布局提供安全保障，协同作用显著。

#### 3. 收购 GD 公司，未来发展可期

1) 完善渠道，深化国际化布局：子公司 ASL 今年 4 月完成对 GD 公司的全资收购，支付对价 1.18 亿美元。位于美国的 GD 主要业务是为零售、金融、媒体及科技行业的企业客户提供基于开源技术的全渠道电子平台核心系统开发、云端交付、大数据实时分析等 IT 服务。可使公司业务从中国及东南亚拓展至北美和东欧市场，有利于公司整合全球范围内先进的技术信息和管理经验，为公司长远发展奠定基础。2) 业绩增速明显，未来发展可期：GD 公司 2015 年营收 881 万美元，增速 241%，纯利润 598 万美元，增速 309%，在北美市场拥有完善的销售网络，在东欧三国建立了具备技术实力的研发团队，收购有利于公司提高相关技术水平，降低开发成本。

#### 4. 投资建议：

公司参股股中天安泰，协同效应明显；收购 GD 公司，成长空间光明；第一大股东拟增持，公司经营信心十足。预计 2017-2019 年公司归母净利润分别为 1.10、1.48、1.53 亿元，对应 PE92X、68X、66X。首次覆盖，予以增持评级。

#### 5. 风险提示：

国内业务整合效果不及预期，增持计划进度不及预期。

目标价：- RMB

当前股价：9.16RMB

**投资评级 增持**
**评级变动 首次评级**

### 证券分析师


**证券分析师：寻贇**

执业编号：S0360515090002

电话：021-20572536

邮箱：xunyun@hcyjs.com


**联系人：庞倩倩**

电话：021-20572539

邮箱：pangqianqian@hcyjs.com

### 公司基本数据

|                |            |
|----------------|------------|
| 总股本(万股)        | 110,448    |
| 流通 A 股/B 股(万股) | 20,862 / - |
| 资产负债率(%)       | 58.14      |
| 每股净资产(元)       | 4.33       |
| 市盈率(倍)         | 471        |
| 市净率(倍)         | 75.8       |
| 12 个月内最高/最低价   | 26.5/7.9   |

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

| 单位：百万元         | 2016          | 2017E         | 2018E         | 2019E         |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金           | 2,328         | 1,877         | 1,812         | 1,692         |
| 应收票据           | 331           | 331           | 331           | 331           |
| 应收账款           | 2,274         | 3,115         | 3,520         | 3,977         |
| 预付账款           | 212           | 290           | 328           | 370           |
| 存货             | 1,250         | 1,712         | 1,934         | 2,186         |
| 其他流动资产         | 1,294         | 1,294         | 1,294         | 1,294         |
| 流动资产合计         | 7,688         | 8,619         | 9,219         | 9,851         |
| 其他长期投资         | 449           | 449           | 449           | 449           |
| 长期股权投资         | 402           | 402           | 402           | 402           |
| 固定资产           | 492           | 390           | 310           | 246           |
| 在建工程           | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 无形资产           | 532           | 532           | 532           | 532           |
| 其他非流动资产        | 534           | 534           | 534           | 534           |
| 非流动资产合计        | 2,407         | 2,306         | 2,226         | 2,162         |
| <b>资产合计</b>    | <b>10,095</b> | <b>10,925</b> | <b>11,444</b> | <b>12,012</b> |
| 短期借款           | 398           | 398           | 398           | 398           |
| 应付票据           | 1,068         | 1,068         | 1,068         | 1,068         |
| 应付账款           | 1,309         | 1,793         | 2,027         | 2,290         |
| 预收款项           | 563           | 772           | 872           | 985           |
| 其他应付款          | 130           | 130           | 130           | 130           |
| 一年内到期的非流动负债    | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 其他流动负债         | 338           | 338           | 338           | 338           |
| 流动负债合计         | 3,806         | 4,499         | 4,832         | 5,209         |
| 长期借款           | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 应付债券           | 898           | 898           | 898           | 898           |
| 其他非流动负债        | 110           | 110           | 110           | 110           |
| 非流动负债合计        | 1,007         | 1,007         | 1,007         | 1,007         |
| <b>负债合计</b>    | <b>4,813</b>  | <b>5,506</b>  | <b>5,840</b>  | <b>6,216</b>  |
| 归属母公司所有者权益     | 4,786         | 4,896         | 5,045         | 5,197         |
| 少数股东权益         | 496           | 523           | 560           | 598           |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>5,282</b>  | <b>5,419</b>  | <b>5,605</b>  | <b>5,796</b>  |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>10,095</b> | <b>10,925</b> | <b>11,444</b> | <b>12,012</b> |

**现金流量表**

| 单位：百万元         | 2016         | 2017E       | 2018E       | 2019E       |
|----------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>经营活动现金流</b> | <b>-793</b>  | <b>-634</b> | <b>-160</b> | <b>-201</b> |
| 现金收益           | 250          | 75          | 192         | 194         |
| 存货影响           | -604         | -462        | -223        | -251        |
| 经营性应收影响        | -680         | -920        | -443        | -500        |
| 经营性应付影响        | 1,025        | 693         | 333         | 377         |
| 其他影响           | -783         | -20         | -20         | -20         |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>-505</b>  | <b>-1</b>   | <b>-1</b>   | <b>0</b>    |
| 资本支出           | -130         | -1          | -1          | 0           |
| 股权投资           | -124         | 0           | 0           | 0           |
| 其他长期资产变化       | -250         | 0           | 0           | 0           |
| <b>融资活动现金流</b> | <b>2,085</b> | <b>184</b>  | <b>94</b>   | <b>81</b>   |
| 借款增加           | -236         | 0           | 0           | 0           |
| 财务费用           | -84          | 184         | 94          | 81          |
| 股东融资           | 2,405        | 0           | 0           | 0           |
| 其他长期负债变化       | 0            | 0           | 0           | 0           |

资料来源：公司报表、华创证券

**利润表**

| 单位：百万元          | 2016         | 2017E        | 2018E        | 2019E        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>营业收入</b>     | <b>4,800</b> | <b>6,576</b> | <b>7,431</b> | <b>8,397</b> |
| 营业成本            | 3,954        | 5,417        | 6,121        | 6,917        |
| 营业税金及附加         | 25           | 34           | 39           | 44           |
| 销售费用            | 243          | 333          | 376          | 425          |
| 管理费用            | 440          | 789          | 743          | 840          |
| 财务费用            | 84           | -184         | -94          | -81          |
| 资产减值损失          | 74           | 0            | 0            | 0            |
| 公允价值变动收益        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 投资收益            | 50           | 0            | 0            | 0            |
| <b>营业利润</b>     | <b>30</b>    | <b>188</b>   | <b>247</b>   | <b>253</b>   |
| 营业外收入           | 28           | 0            | 0            | 0            |
| 营业外支出           | 10           | 20           | 20           | 20           |
| <b>利润总额</b>     | <b>49</b>    | <b>168</b>   | <b>227</b>   | <b>233</b>   |
| 所得税             | 9            | 30           | 41           | 42           |
| <b>净利润</b>      | <b>40</b>    | <b>137</b>   | <b>186</b>   | <b>191</b>   |
| 少数股东损益          | 4            | 27           | 37           | 38           |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>36</b>    | <b>110</b>   | <b>148</b>   | <b>153</b>   |
| NOPLAT          | 113          | 3            | 125          | 141          |
| EPS(摊薄)(元)      | 0.03         | 0.10         | 0.13         | 0.14         |

**主要财务比率**

|                | 2016   | 2017E  | 2018E   | 2019E  |
|----------------|--------|--------|---------|--------|
| <b>成长能力</b>    |        |        |         |        |
| 营业收入增长率        | 0.1%   | 37.0%  | 13.0%   | 13.0%  |
| EBIT 增长率       | -0.1%  | -97.6% | 4503.0% | 13.0%  |
| 归母净利润增长率       | -30.8% | 206.9% | 35.2%   | 2.9%   |
| <b>获利能力</b>    |        |        |         |        |
| 毛利率            | 17.6%  | 17.6%  | 17.6%   | 17.6%  |
| 净利率            | 0.8%   | 2.1%   | 2.5%    | 2.3%   |
| ROE            | 0.7%   | 2.2%   | 2.9%    | 2.9%   |
| ROIC           | 2.0%   | 0.0%   | 2.1%    | 2.3%   |
| <b>偿债能力</b>    |        |        |         |        |
| 资产负债率          | 47.7%  | 50.4%  | 51.0%   | 51.7%  |
| 债务权益比          | 26.6%  | 25.9%  | 25.1%   | 24.2%  |
| 流动比率           | 202.0% | 191.6% | 190.8%  | 189.1% |
| 速动比率           | 169.2% | 153.5% | 150.7%  | 147.1% |
| <b>营运能力</b>    |        |        |         |        |
| 总资产周转率         | 0.5    | 0.6    | 0.6     | 0.7    |
| 应收帐款周转天数       | 171    | 171    | 171     | 171    |
| 应付帐款周转天数       | 119    | 119    | 119     | 119    |
| 存货周转天数         | 114    | 114    | 114     | 114    |
| <b>每股指标(元)</b> |        |        |         |        |
| 每股收益           | 0.03   | 0.10   | 0.13    | 0.14   |
| 每股经营现金流        | -0.72  | -0.57  | -0.14   | -0.18  |
| 每股净资产          | 4.33   | 4.43   | 4.57    | 4.71   |
| <b>估值比率</b>    |        |        |         |        |
| P/E            | 283    | 92     | 68      | 66     |
| P/B            | 2      | 2      | 2       | 2      |
| EV/EBITDA      | 45     | 109    | 49      | 49     |

## 计算机组分析师介绍

### 华创证券首席分析师：寻贇

上海交通大学工学硕士。曾任职于长城证券、中信证券。2014 年加入华创证券研究所。新财富入围团队成员。

### 华创证券分析师：陈宝健

清华大学计算语言学硕士。曾任职于国泰君安证券、安信证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年新财富最佳分析师第 2 名团队成员，2016 年新财富最佳分析师第 6 名团队成员。

### 华创证券分析师：翟炜

北京大学工科硕士。曾任职于信息安全共性技术国家工程研究中心、方正证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。

### 华创证券助理分析师：侯子超

上海交通大学经济学硕士。2015 年加入华创证券研究所。

### 华创证券助理分析师：庞倩倩

华南理工大学管理学硕士。曾任职于广证恒生证券。2017 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

| 地区      | 姓名  | 职 务           | 办公电话          | 企业邮箱                   |
|---------|-----|---------------|---------------|------------------------|
| 北京机构销售部 | 崔文涛 | 销售副总监         | 010-66500827  | cuiwentao@hcyjs.com    |
|         | 温雪姣 | 销售经理          | 010-66500852  | wenxuejiao@hcyjs.com   |
|         | 刘蕾  | 销售经理          | 010-63214683  | liulei@hcyjs.com       |
|         | 黄旭东 | 销售助理          | 010-66500801  | huangxudong@hcyjs.com  |
|         | 杜飞  | 销售助理          | 010-66500827  | dufei@hcyjs.com        |
|         | 王小婷 | 销售助理          | 010-63214683  | wangxiaoting@hcyjs.com |
|         | 杜博雅 | 销售助理          | 010-63214683  | duboya@hcyjs.com       |
| 广深机构销售部 | 张娟  | 所长助理兼广深机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com    |
|         | 郭佳  | 高级销售经理        | 0755-82871425 | guojia@hcyjs.com       |
|         | 王栋  | 高级销售经理        | 0755-88283039 | wangdong@hcyjs.com     |
|         | 汪丽燕 | 销售经理          | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com    |
|         | 李梦雪 | 销售经理          | 0755-82027731 | limengxue@hcyjs.com    |
|         | 罗颖茵 | 销售助理          | 0755 83479862 | luoyingyin@hcyjs.com   |
| 上海机构销售部 | 石露  | 销售副总监         | 021-20572595  | shilu@hcyjs.com        |
|         | 李茵茵 | 高级销售经理        | 021-20572582  | liyinyin@hcyjs.com     |
|         | 沈晓瑜 | 高级销售经理        | 021-20572589  | shenxiaoyu@hcyjs.com   |
|         | 朱登科 | 高级销售经理        | 021-20572548  | zhudengke@hcyjs.com    |
|         | 张佳妮 | 销售经理          | 021-20572585  | zhangjiani@hcyjs.com   |
|         | 陈晨  | 销售经理          | 021-20572597  | chenchen@hcyjs.com     |
|         | 何逸云 | 销售助理          | 021-20572591  | heyiyun@hcyjs.com      |
|         | 张敏敏 | 销售助理          | 021-20572592  | zhangminmin@hcyjs.com  |
|         | 柯任  | 销售助理          | 021-20572590  | keren@hcyjs.com        |

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明：

**强推：**预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；  
**推荐：**预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%；  
**中性：**预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间；  
**回避：**预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

### 行业投资评级说明：

**推荐：**预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；  
**中性：**预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；  
**回避：**预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 华创证券研究所

| 北京总部                              | 广深分部                                     | 上海分部                             |
|-----------------------------------|------------------------------------------|----------------------------------|
| 地址：北京市西城区锦什坊街 26 号<br>恒奥中心 C 座 3A | 地址：深圳市福田区香梅路 1061 号<br>中投国际商务中心 A 座 19 楼 | 地址：上海浦东银城中路 200 号<br>3402 室 华创证券 |
| 邮编：100033                         | 邮编：518034                                | 邮编：200120                        |
| 传真：010-66500801                   | 传真：0755-82027731                         | 传真：021-50581170                  |
| 会议室：010-66500900                  | 会议室：0755-82828562                        | 会议室：021-20572500                 |