

## 信息设备行业

## 华星创业 (300025)

## 公司研究报告

评级: 买入 维持评级

收盘价(元) 12.00  
 目标价(元) 15.00

## 2011年三季度报点评

## 市场数据

52周最高/最低(元) 24.73/11.58  
 市净率 4.27  
 总股本(百万) 120.00  
 流通A股(百万) 56.64  
 流通B股/H股(百万) -/  
 总市值(百万元) 1734  
 流通A股市值(百万元) 818

## 相对股价表现



## 相关研究

《华星创业：快速扩张的网络优化领跑者》  
 2011.6.23

## 事件:

公司2011年10月24日发布2011年第三季度业绩报告,第三季度实现营业总收入1.28亿元,比去年同期增长105.49%;营业利润1665万元,同比增长21.22%;归属上市公司股东的净利润1092万元,比去年同期增长1.37%。

## 投资要点:

- **公司营业收入和净利润增速符合市场预期。**由于今年公司并购了鑫众通信两个子公司,营业收入同比大幅增长105.49%,其中母公司营业收入同比增长42.97%。净利润增速低于营业收入增速的主要是公司毛利率下降、管理费用增加和少数股东损益增加。
- **毛利率下降主要由于收入结构的调整。**公司第三季度综合毛利率41.24%,同比下降2.51个百分点,主要是毛利率最高的系统产品业务收入占比下降。我们预计公司系统产品业务下半年会有一定复苏,全年毛利率为40.94%。
- **三项费用率21.52%,同比上升2.9个百分点。**公司第三季度销售费用率5.40%,同比下降1.35个百分点,显示规模效应开始呈现,我们预计随着收入的增长,销售费用率将会进一步下降。管理费用率15.44%,同比上升3.36个百分点,主要是研发费用和股票期权摊销增加所致。由于今年将有520万的股票期权摊销,预计今年管理费用率将达到13.6%的高位,将来将逐步下降。
- **风险提示:** 应收账款不断增加的风险;收购后整合管理的风险。
- **盈利预测及估值分析。**我们预计公司今年营业收入将会增长109.90%,达到5.07亿元,归属于母公司净利润增长38.60%,达到0.55亿元。公司2011-2013年EPS分别为0.46、0.60、0.83元,对应市盈率分别为26、20、15倍,维持买入评级。

通信行业研究小组

李项峰

证书编号 S0120511030002

联系人

夏根大

8621-68761616-8502  
xiagd@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路500号城建国际中心26楼

<http://www.tebon.com.cn>

## 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	156	241	507	666	817
收入增幅(%)	32.94%	55.10%	109.90%	31.40%	22.79%
净利润	26	40	55	72	99
净利增幅(%)	51.22%	50.53%	38.60%	31.26%	37.24%
毛利率(%)	45.68%	42.86%	40.94%	40.55%	39.94%
ROE(%)	10.25%	13.74%	16.34%	18.08%	20.41%
摊薄EPS(元)	0.22	0.33	0.46	0.60	0.83

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
<b>流动资产</b>	<b>305</b>	<b>536</b>	<b>662</b>	<b>764</b>	
现金	138	177	233	286	
应收账款	150	332	392	432	
其他应收款	2	6	5	8	
预付款项	9	11	16	18	
存货	5	10	16	20	
其他流动资产	0	0	0	0	
<b>非流动资产</b>	<b>88</b>	<b>145</b>	<b>173</b>	<b>199</b>	
长期股权投资	10	14	19	25	
固定资产	22	31	45	59	
无形资产	56	100	108	116	
其他非流动资产	0	0	0	0	
<b>资产总计</b>	<b>393</b>	<b>681</b>	<b>835</b>	<b>963</b>	
<b>流动负债</b>	<b>69</b>	<b>295</b>	<b>365</b>	<b>382</b>	
短期借款	0	197	265	254	
应付账款	69	98	100	128	
其他流动负债	0	0	0	0	
<b>非流动负债</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	0	0	0	0	
<b>负债合计</b>	<b>69</b>	<b>295</b>	<b>365</b>	<b>382</b>	
<b>少数股东权益</b>	<b>34</b>	<b>50</b>	<b>71</b>	<b>96</b>	
股本	80	120	120	120	
资本公积	142	142	142	142	
留存收益	67	115	178	264	
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>289</b>	<b>337</b>	<b>399</b>	<b>485</b>	
<b>负债和股东权益</b>	<b>393</b>	<b>681</b>	<b>835</b>	<b>963</b>	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>11</b>	<b>(81)</b>	<b>50</b>	<b>135</b>	
税后经营利润	37	61	82	112	
折旧和摊销	6	10	16	23	
利息费用	(1)	3	10	11	
营运资金变动	(35)	(163)	(68)	(21)	
其他经营现金流	4	8	9	11	
<b>投资活动现金流</b>	<b>(91)</b>	<b>(66)</b>	<b>(42)</b>	<b>(48)</b>	
资本支出	0	(71)	(48)	(55)	
长期投资	0	0	0	0	
其他投资现金流	(91)	5	6	7	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(35)</b>	<b>187</b>	<b>48</b>	<b>(34)</b>	
<b>现金净增加额</b>	<b>(115)</b>	<b>40</b>	<b>56</b>	<b>53</b>	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
<b>营业收入</b>	<b>241</b>	<b>507</b>	<b>666</b>	<b>817</b>	
营业成本	138	299	396	491	
营业税金及附加	12	24	32	39	
销售费用	18	30	37	41	
管理费用	33	69	83	90	
财务费用	(1)	5	12	13	
资产减值损失	4	8	9	11	
公允价值变动净收	0	0	0	0	
投资净收益	8	4	5	5	
汇兑净收益	0	0	0	0	
<b>营业利润</b>	<b>47</b>	<b>76</b>	<b>101</b>	<b>137</b>	
营业外净收支	4	6	7	9	
<b>利润总额</b>	<b>51</b>	<b>82</b>	<b>109</b>	<b>146</b>	
所得税	6	12	16	21	
未确认的投资损失	0	0	0	0	
<b>净利润</b>	<b>45</b>	<b>70</b>	<b>93</b>	<b>125</b>	
少数股东损益	5	15	21	26	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>40</b>	<b>55</b>	<b>72</b>	<b>99</b>	
EBITDA	56	97	137	182	
EPS (元)	0.50	0.46	0.60	0.83	

### 主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力</b>				
营业收入	55.10%	109.90%	31.40%	22.79%
归属于母公司净利	50.53%	38.60%	31.26%	37.24%
股东权益	12.32%	16.54%	18.62%	21.55%
<b>盈利能力</b>				
毛利率(%)	42.86%	40.94%	40.55%	39.94%
净利率(%)	18.46%	13.90%	13.97%	15.25%
ROE(%)	13.74%	16.34%	18.08%	20.41%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	27.20%	17.67%	43.27%	43.70%
流动比率	4.39	1.82	1.81	2.00
速动比率	4.31	1.78	1.77	1.95
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.61	0.74	0.80	0.85
应收账款周转率	1.61	1.53	1.70	1.89
<b>每股指标 (元)</b>				
EPS	0.50	0.46	0.60	0.83
每股净资产	3.61	2.81	3.33	4.05
每股经营现金流	0.14	-0.68	0.41	1.13
<b>估值比率</b>				
P/E	24	26	20	15
P/B	3.32	4.28	3.61	2.97
P/S	3.98	2.84	2.16	1.76

## 投资评级

### 一、行业评级

推荐 – Attractive : 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line : 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious : 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

### 二、股票评级

买入 – Buy : 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform : 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%

中性 – Neutral : 预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%

减持 – Sell : 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

## 特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。