

华泰联合证券
2011-10-27华泰联合证券
2011-10-27华泰联合证券
2011-10-27华泰联合证券
证券研究报告
公司研究 / 季报点评

华星创业 (300025)

买入/维持评级

股价 : RMB12.45

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:s1000510120005

(0755)8249 2723

yaohg@mail.hthsc.com.cn

联系人

孔晓明

(021)6849 8629

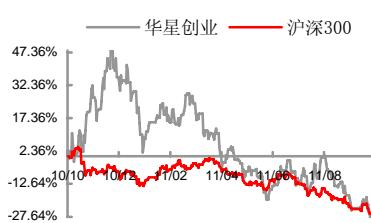
kongxm@mail.hthsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	120
流通 A 股 (百万股)	120
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	1,494

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

华星创业 2011 年三季报点评

事件

- 2011 年 7-9 月公司实现营业收入 1.28 亿元, 同比增长 105%; 前三季度收入 3.09 亿元, 同比增长 123%。前三季度归属于母公司股东净利润 2674.3 万元, 同比增长 2.72%。

点评

- 公司前三季度营收同比增长较高, 主要系报告期内新增鑫众通信等子公司扩大合并报表范围。而前三季度归属于母公司股东净利润同比增长 2.72% 则是由于去年同期将 630 万研发费用资本化处理, 而今年的 763 万研发费用全部费用化处理; 此外, 今年相比去年还增加了 333.5 万元的股票期权摊销费用; 若扣除这些影响后, 较去年同期可比业绩增长 26.5%。
- 毛利率基本维稳。前三季度公司综合毛利率 40.5%, 同比下降 2%; 而母公司毛利率 40.6%, 同比上升 0.2%。预计公司综合毛利略微下降主要系新合并子公司产品毛利略低所致, 我们认为未来随着母公司与子公司业务协同效应的逐渐体现, 子公司设备产品的销售将给母公司带来更多的工程服务, 毛利有望维稳甚至提高。
- 期间费用上升幅度较大, 主要由于新增子公司并表所致。其中, 销售费用同比增长 69.9%; 管理费用同比上升 159.5%, 主要由于母公司研发费用处理方式改变以及股权激励费用所致; 财务费用同比上升 232.8%, 主要由于公司级子公司业务开展导致新增短期借款大幅上升所致。但销售费用率同比下降 1.8%, 说明母公司和子公司协同效应已经逐渐显现。
- 我们依然看好公司未来在一体化网优服务的发展。我们认为服务收入将保持稳定增长, 收购和自主研发测试分析系统将提供业绩弹性。
- 考虑未来几年的股权激励费用, 我们预计公司 11,12 年 EPS 分别为 0.50 元, 0.71 元, 对应目前股价为 29x 和 20x。我们维持买入评级
- 风险提示: 新产品开发进度低于预期, 运营商减少无线测试设备采购。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	241.4	435.0	605.0	791.0
(+/-%)	55.1	80.2	39.1	30.7
归属母公司净利润(百万元)	39.7	60.0	85.0	115.0
(+/-%)	50.5	51.1	41.7	35.3
EPS(元)	0.33	0.50	0.71	0.95
P/E(倍)	37.6	29.0	20.3	15.0

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	325	430	616	834	营业收入	241	435	605	791
现金	158	180	252	353	营业成本	138	240	337	444
应收账款	150	227	331	436	营业税金及附加	12	21	29	38
其他应收款	2	5	6	9	营业费用	18	28	36	46
预付账款	9	9	14	19	管理费用	33	65	85	103
存货	5	9	13	17	财务费用	-1	0	8	11
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	4	9	6	7
非流动资产	89	106	116	127	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	10	13	14	16	投资净收益	8	3	6	6
固定资产	22	31	39	48	营业利润	47	75	110	148
无形资产	10	9	9	8	营业外收入	5	5	4	5
其他非流动资	48	54	54	55	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	414	536	732	960	利润总额	51	79	113	152
流动负债	90	151	257	365	所得税	6	10	14	19
短期借款	0	51	136	212	净利润	45	69	99	134
应付账款	20	35	47	63	少数股东损益	5	9	14	18
其他流动负债	70	65	75	90	归属母公司净利	40	60	85	115
非流动负债	1	0	0	0	EBITDA	52	77	120	163
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.50	0.50	0.71	0.95
其他非流动负	1	0	0	0					
负债合计	91	152	258	365					
少数股东权益	34	44	57	76					
股本	80	120	120	121					
资本公积	142	102	111	120					
留存收益	67	119	186	279					
归属母公司股	289	341	417	519					
负债和股东权	414	536	732	960					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金	11	-4	11	57					
净利润	45	69	99	134					
折旧摊销	6	2	3	3					
财务费用	-1	0	8	11					
投资损失	-8	-3	-6	-6					
营运资金变动	-35	-77	-100	-92					
其他经营现金	4	5	7	7					
投资活动现金	-91	-16	-6	-8					
资本支出	19	10	11	11					
长期投资	0	3	1	1					
其他投资现金	-72	-3	5	5					
筹资活动现金	-35	43	68	52					
短期借款	-24	51	85	76					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	40	40	0	0					
资本公积增加	-40	-40	9	9					
其他筹资现金	-11	-8	-26	-34					
现金净增加额	-115	22	72	101					

数据来源: 华泰联合证券研究所

**华泰联合证券评级标准：**

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20% 以上

增持 股价超越基准 10%-20%

中性 股价相对基准波动在 ±10% 之间

减持 股价弱于基准 10%-20%

卖出 股价弱于基准 20% 以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准

中性 行业股票指数基本与基准持平

减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码：518048

电 话：86 755 8249 3932

传 真：86 755 8249 2062

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码：200120

电 话：86 21 5010 6028

传 真：86 21 6849 8501

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

免责申明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。