

通信配套服务

署名人: **王鹏**

S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: **王大鹏**

S0960111040010

0755-82026819

wangdapeng@cjis.cn

6-12个月目标价: 18.00元

当前股价: 13.80元

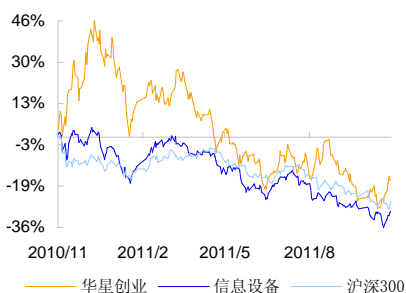
评级调整: 首次评级

基本资料

上证综合指数	2528.29
总股本(百万)	120
流通股本(百万)	57
流通市值(亿)	8
EPS	0.50
每股净资产(元)	3.61
资产负债率	21.93%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
华星创业	9.87	-8.00	-13.75
信息设备	8.84	-8.03	-14.81
沪深300指数	7.07	-6.47	-13.93



相关报告

华星创业

300025

强烈推荐

短期业绩不确定性不改长期竞争力, 明年 WLAN 和 LTE 带来机会

公司三季度营业收入 1.28 亿, 同比增长 105%; 营业利润 1665 万, 同比增长 21.2%; 归属母公司股东净利润 1092 万, 同比增长 1.37%。1-9 月公司营业收入 3.1 亿, 同比增长 123%; 归属母公司股东净利润 2674 万, 同比增长 2.72%。

投资要点:

- **网优服务业务稳定发展:** 去除收购影响, 公司前三季度服务业务收入增长 40% 以上。公司凭借优秀的项目管理能力, 在人力成本上升的不利条件下, 服务业务毛利率做到 41% 较去年同期提升 2%, 同时销售费用增长 70% 大幅低于收入增速, 充分体现了公司成本控制能力。
- **系统设备四季度有望恢复增长:** 今年中国移动 1800 台、规模 1.1 亿元左右的自动路测设备集采进展缓慢, 导致公司设备收入低于市场预期, 同比下降 13% 左右。我们预计该集采将在年内完成, 公司有望获得 20% 左右份额并在四季度确认部分收入约 1000 万元。
- **管理费用、资产减值损失对业绩的影响:** 前三季度管理费用大增 160% 主要由于(1)今年研发开支 763 万费用化而去年同期 630 万做资本化处理; (2)前三季度新增股权激励费用 333 万。去掉这两项因素影响, 前三季度可比净利润增速为 43%。同时我们注意到, 公司应收账款达到 3.7 亿带来了大量资产减值损失, 预计随着四季度回款, 资产减值损失将冲回约 200 万元。
- **受益于 WLAN 及 LTE 建设, 看好明年发展:** 公司今年成立了 WLAN 事业部准备参与中移动 802.11n 标准、搭配 MIMO 及智能天线的增强型 AP(俗称“大 AP”)集采, 我们看好公司该项业务预计收入将集中在明年确认; 另外预计明年中移动 LTE 投资将是今年的 4-5 倍, 伴随数据业务占比提升, 测试设备更新换代需求将提升, 公司系统设备收入将重回增长。
- **盈利预测及估值:** 11-13 年 EPS 预测为 0.45、0.63、0.87 元, 未来 12 个月目标价 18 元, 给予“强烈推荐”评级。

风险提示:

应收账款过高影响公司经营; 运营商集采进度不确定性影响公司收入

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	241	453	612	783
收入同比(%)	55%	88%	35%	28%
归属母公司净利润	40	54	76	105
净利润同比(%)	51%	35%	42%	38%
毛利率(%)	42.9%	41.0%	41.5%	42.3%
ROE(%)	13.7%	16.0%	18.5%	20.3%
每股收益(元)	0.33	0.45	0.63	0.87
P/E	41.72	30.95	21.75	15.80
P/B	5.73	4.95	4.03	3.21
EV/EBITDA	29	20	14	10

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	325	389	579	734
现金	158	100	190	237
应收账款	150	256	345	442
其他应收款	2	4	6	8
预付账款	9	17	23	29
存货	5	11	14	19
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	89	126	40	39
长期投资	10	10	10	10
固定资产	22	21	20	19
无形资产	10	10	10	10
其他非流动资产	48	86	0	0
资产总计	414	515	618	773
流动负债	90	132	139	161
短期借款	0	16	0	0
应付账款	20	39	52	66
其他流动负债	70	77	87	95
非流动负债	1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	0	0	0
负债合计	91	132	139	161
少数股东权益	34	48	69	96
股本	80	120	120	120
资本公积	142	102	102	102
留存收益	67	113	189	294
归属母公司股东权益	289	334	411	515
负债和股东权益	414	515	618	773

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	11	-31	14	38
净利润	45	68	96	133
折旧摊销	6	1	1	1
财务费用	-1	-1	-1	-2
投资损失	-8	-4	-5	-7
营运资金变动	-35	-102	-83	-93
其他经营现金流	4	8	6	6
投资活动现金流	-91	-36	91	7
资本支出	19	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-72	-36	91	7
筹资活动现金流	-35	9	-15	2
短期借款	-24	16	-16	0
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	0	0
其他筹资现金流	-11	-7	1	2
现金净增加额	-115	-58	90	47

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	241	453	612	783
营业成本	138	267	358	452
营业税金及附加	12	22	29	38
营业费用	18	24	33	41
管理费用	33	63	86	106
财务费用	-1	-1	-1	-2
资产减值损失	4	6	4	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	8	4	5	7
营业利润	47	75	108	150
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	51	79	112	154
所得税	6	11	16	22
净利润	45	68	96	133
少数股东损益	5	14	20	28
归属母公司净利润	40	54	76	105
EBITDA	52	75	108	149
EPS (元)	0.50	0.45	0.63	0.87

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	55.1%	87.7%	35.0%	28.0%
营业利润	68.0%	59.8%	44.4%	39.0%
归属于母公司净利润	50.5%	34.8%	42.3%	37.7%
获利能力				
毛利率	42.9%	41.0%	41.5%	42.3%
净利率	16.4%	11.8%	12.4%	13.4%
ROE	13.7%	16.0%	18.5%	20.3%
ROIC	25.9%	22.1%	33.1%	34.9%
偿债能力				
资产负债率	21.9%	25.7%	22.5%	20.8%
净负债比率	0.00%	12.21%	0.00%	0.00%
流动比率	3.61	2.94	4.16	4.56
速动比率	3.55	2.86	4.06	4.44
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.97	1.08	1.13
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	9.60	9.00	7.81	7.62
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.45	0.63	0.87
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	-0.26	0.12	0.31
每股净资产(最新摊薄)	2.41	2.79	3.42	4.29
估值比率				
P/E	41.72	30.95	21.75	15.80
P/B	5.73	4.95	4.03	3.21
EV/EBITDA	29	20	14	10

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管

王大鹏 CFA Charter pending, 中投证券研究所通信行业分析师, 北京邮电大学通信工程硕士, 6 年移动运营商工作经验

齐宁, 中投证券研究所通信行业分析师, 中国人民大学金融学硕士, 9 年通信运营商工作经验

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434