

合并报表使得营收大幅增长

增持

——华星创业（300025）2011年中报点评——

事件:

- 公司发布 2011 半年报, 上半年公司实现营业收入 1.81 亿元, 同比增长 137.39%; 实现营业利润 2,283.37 万元, 同比增长 52.20%; 利润总额为 2,462.02 万元, 同比增长 35.00%; 归属于上市公司股东净利润 1,582.68 万元, 同比增长 3.68%。EPS 为 0.13 元。

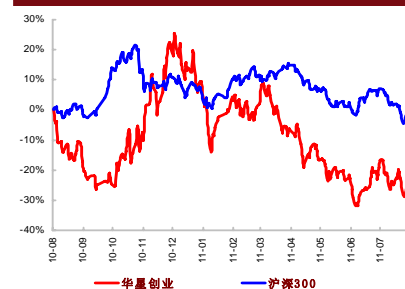
点评:

- **公司营收增速远高于利润增速。**报告期内, 公司营业收入同比大幅增长, 主要是由于公司积极拓展原有业务市场之外, 合并了鑫众通信等子公司的报表; 而净利润的增长幅度远低于营业收入的增幅, 原因有以下两个: 1.研发投入、股权激励和积极的市场拓展等因素使得期间费用同比增长 132.68%; 2.投资收益较上年同期大幅减少。综合毛利率为 39.99%, 同比下降 1.49 个百分点, 主要是明讯网络新增的通信主设备厂商产品代理业务毛利率较低 (只有 8.52%), 拉低了公司的整体毛利率。
- **技术服务仍是公司收入的主要来源, 系统产品提升盈利能力, 新增产品推动公司业绩高增长。**报告期内, 技术服务的收入为 1.20 亿元, 同比增长 80.16%, 占公司总营收的 66.37%, 虽然其占比有所下降, 但依旧是公司的主要收入来源, 毛利率为 41.19%, 较上年同期增长 1.41 个百分点, 主要是公司扩大了高端服务—网络优化及网络评估的业务量。系统产品的收入同比下降 12.70%, 为 814.77 万元, 但其毛利率提升约 10 个百分点至 64.57%, 增强了公司的盈利能力。随着公司自主研发软件产品比例的继续提升, 该项业务的毛利率有望继续保持在高水平。另外, 公司合并控股子公司报表新增了网络覆盖延伸产品及解决方案业务, 实现营业收入 2,980.67 万元, 毛利率为 51.89%, 成为公司业绩增长的又一推动力。
- **收购加快公司网优一体化布局。**公司通过收购积极拓展其在网优行业的产品线及市场范围, 2010 年公司分别收购了明讯网络和上海鑫众 60% 的股权, 丰富公司产品线的同时, 在技术服务领域对公司的互补性和技术的共享性发挥很大的效应, 巩固和提升了公司在技术服务市场中的行业地位。今年网优行业的投资重点在 2G 网络优化, 3G 室内网络优化, 2G/3G 融合优化, 及 WLAN 的覆盖等。而上海鑫众拥有 WLAN 的施工资质, 为公司在该领域的发展提供了坚实的基础。目前国内第三方移动网络测评优化服务行业市场非常分散, 集中度较低, 公司通过在网优行业的外延式扩张, 增强其行业竞争力, 提高其市场占有率。

分析师

苏晓芳
执业证号: S1250511030002
电话: 010-57631190
邮箱: sxfang@swsc.com.cn

市场表现



- **业绩预测与估值。**预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.57 元、0.83 元。8 月 15 日公司股价 15.30 元，对应 11、12 年 PE 分别为 27 倍、18 倍。我们给予“增持”评级。

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>