

# 服务收入快速增长 产品期待下半年突破

2011年8月16日

推荐/维持

华星创业

财报点评

## ——华星创业（300025）2011年半年报点评

王玉泉	TMT 小组负责人	wangyq@dxzq.net.cn	010-66554041	执业证书编号: S1480510120008
郭琪	通信行业分析师	guoqi@dxzq.net.cn	010-66554039	执业证书编号: S1480510120010

### 事件:

华星创业公布2011年半年报,公司2011年上半年实现营业收入1.81亿元,同比增长137.39%;归属上市公司股东净利润1583万元,同比增长3.68%;基本每股收益0.13元。二季度公司实现营业收入1.13亿元,同比增长148.11%;归属上市公司股东净利润706万元,同比增长5.91%。

### 公司分季度财务指标

指标	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2
营业收入(百万元)	30.71	45.40	62.46	102.79	68.04	112.65
增长率(%)	54.35%	17.24%	59.62%	77.63%	121.54%	148.11%
毛利率(%)	43.62%	40.58%	43.75%	43.09%	39.27%	40.42%
期间费用率(%)	17.77%	23.82%	18.62%	20.73%	20.05%	21.50%
营业利润率(%)	22.13%	18.07%	21.99%	17.63%	14.54%	11.49%
净利润(百万元)	8.60	6.66	10.77	13.66	8.77	7.06
增长率(%)	219.54%	8.38%	56.89%	28.07%	1.96%	5.91%
每股盈利(季度,元)	0.215	0.083	0.135	0.171	0.110	0.059
资产负债率(%)	6.29%	15.58%	15.68%	21.93%	33.56%	39.82%
净资产收益率(%)	3.23%	2.49%	4.02%	5.03%	2.63%	2.67%
总资产收益率(%)	3.03%	2.10%	3.39%	3.93%	1.75%	1.61%

### 评论:

#### 积极因素:

- 报告期内,公司营业收入实现了快速的增长,主要是并购明讯网络和鑫众通信两个子公司,从而扩大了合并报表的范围,上半年实现营业收入1.81亿元,同比增长137.39%;母公司实现营业收入9241万元,同比增长39.69%。公司进一步扩大了高端网络优化服务以及网络评估的业务量,技术服务收入1.20亿元,较去年同期增长80.16%,其中母公司服务收入8427万元,同比增长48.29%。公司上半年的新服务、新产品主要包括天馈专项优化,室内覆盖和覆盖延伸专项优化,LTE网络测试优化,融合2G、3G、WLAN的网络测试平台系统产品Flywireless5.1,自动路测产品等。目前公司研发的主要方向为移动通信网络测试优化解决方案、网络测试优化系统产品、网络覆盖延伸产品及解决方案。
- 公司的期间费用率为20.96%,较去年同期下降0.43个百分点。公司销售费用与财务费用控制良好,其中,销售费用率为6.12%,同比下降2.25个百分点。管理费用率14.84%,同比上升1.14个百分点,主要是母公

- 司研发费用增加了381.71万元，股票期权摊销199.83万元。今年是公司做股权激励的第一年，期权成本约为600万元，未来三年期权成本将逐年减少，对公司的影响也将逐渐降低。

#### 消极因素：

- 公司的毛利率较去年同期下降1.73个百分点至39.90%，主要原因是公司控股子公司明讯网络新增通信主设备厂商产品代理业务，该类业务毛利率较低，仅为8.52%。另一方面受中国移动集采招标延迟的影响，高毛利业务网络测试优化系统产品销售下滑，同比下降12.70%。我们预计随着中国移动招标的逐步明确，公司网络测试优化系统产品销售将转好，预计全年将实现40%左右的增长，毛利水平也将恢复到42%的水平。

表 1：分产品公司各项指标变化情况（单位：百万元）

分产品	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入增减	营业成本增减	毛利率增减
技术服务	119.66	70.38	41.19%	80.16%	75.96%	1.41%
网络测试优化系统产品	8.15	2.89	64.57%	-12.70%	-31.58%	9.78%
网络覆盖延伸产品及解决方案	29.81	14.34	51.89%			
其他	22.68	20.74	8.52%			
合计	180.29	108.35	39.90%	138.00%	145.05%	-1.73%

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

#### 业务展望：

- 目前，国内第三方移动网络测评优化服务行业企业众多，行业集中度较低，普遍规模较小。公司规模属于行业前列，业务范围遍及全国，业务类型全面，这有利于公司在电信运营商的招投标中胜出。目前，公司在行业内的总体占比还不高。公司在现有产品的基础上将继续集中力量研发移动通信网络技术服务和测试优化系统产品，提高产品收入在公司收入中的比重，提高公司的盈利水平。
- 公司将继续通过兼并、收购等外延式扩张，实现公司内部资源与外部资源的优化配置。在收购明讯网络和鑫众通信的基础上，公司将进一步加强以移动通信网络技术服务为核心提供优化服务、工程维护一体化解决方案的核心能力。继续以中国移动为重点，积极开拓与中国电信、中国联通、设备厂商、服务商等多方面的合作，拓展与客户合作的广度与深度。

#### 盈利预测与投资建议：

- 我们预计公司2011年-2013年的EPS分别至0.57元、0.74元和0.90元，对应的动态市盈率分别为27倍，20倍和17倍。我们看好公司“服务+产品”的运营模式，给予公司2011年EPS30倍PE估值，未来6个月目标价17.1元，维持对公司“推荐”的投资评级。

#### 风险提示：

- 电信运营商的招标进度低于预期、公司新产品的研发低于预期。

**表 1：公司盈利预测**

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	155.62	241.36	515.40	697.68	882.75
(+/-)%	32.94%	55.10%	113.54%	35.37%	26.53%
EBITDA（百万元）	32.43	52.26	88.40	118.77	146.87
(+/-)%	50.24%	61.15%	69.15%	34.36%	23.66%
净利润（百万元）	26.37	39.70	68.73	89.02	107.95
(+/-)%	51.22%	50.53%	73.13%	29.53%	21.27%
ROE	10.25%	13.74%	17.90%	19.56%	19.94%
EPS（元）	0.22	0.33	0.57	0.74	0.90
P/E	18.43	30.60	26.71	20.62	17.01
P/B	2.38	4.24	4.78	4.03	3.39
EV/EBITDA	13.29	20.41	18.78	13.88	11.03

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 王玉泉

清华大学学士、硕士、博士，2008年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

### 郭琪

电子信息工程专业毕业，2008年加盟东兴证券研究所，从事通信行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。