

产品价格下降影响公司盈利能力

中性

——武汉凡谷（002194）2011 年年报点评——

事件:

- 公司发布 2011 年年报，2011 年公司实现营业收入 10 亿元，同比增长 1.08%；实现营业利润 1.82 亿元，同比降低 26.09%；利润总额为 1.90 亿元，同比下降 25.92%；归属于上市公司股东净利润 1.60 亿元，同比下降 24.81%。EPS 为 0.29 元。拟 10 派 2.5 元（含税）。

点评:

● 业绩增收不增利

报告期内，公司所处的行业投资较上年略有增长，但射频器件的降价压力增大，交付周期大大缩减，使得公司产品的盈利空间减小。加之报告期内，公司职工薪酬增长带来的成本增加和研发费用的上升，使得公司的利润同比下降。

分产品看，报告期内，双工器实现收入 55,430.78 万元，同比增长 16.51%；滤波器实现收入 17,855.30 万元，同比增长 20.45%；射频子系统收入较上年同期下降 30.11%，为 20,131.47 万元。

分地区看，国内销售收入为 66,641.19 万元，同比下降 4.7%，占总收入的 66.64%；国外销售收入同比增长 18.57%，达 32,585.83 万元。

● 毛利率有所下降，期间费用控制良好

报告期内，公司的综合毛利率为 33.16%，较去年同期下降 4.4 个百分点，主要是由于产品销售价格下降及职工薪酬增长致使成本提升所致。分产品看，双工器的毛利率为 32.84%，同比下降 4.0 个百分点；滤波器的毛利率为 34.30%，较上年同期下降 5.4 个百分点；射频子系统的毛利率为 31.15%，同比下降 2.6 个百分点。

报告期内，公司三项费用控制良好，三项费用率为 13.32%，较上年同期提升 2.4 个百分点，其中销售费用同比增幅较大，为 56.02%，主要是公司报告期内采用送至客户指定地点结算模式的产品销售增加。

● 2012，形势比较严峻的一年

公司所处的大行业是移动通信设备制造业，子行业属于移动通信射频器件制造业。公司的产品大规模使用周期一般是在网络更替的时点，或者基站大规模建设的时段。2008-2010 年是公司产品的需求高峰时段，2012 年，宽带网络将是行业投资的重点和热点，但其对公司产品的需求量远不及 3G 网络建设时期，加之行业竞争加剧，故我们认为 2012 年，公司面临的行业环境比较严峻。另外，公司产品虽然品种较多，但应用领域单一，

分析师

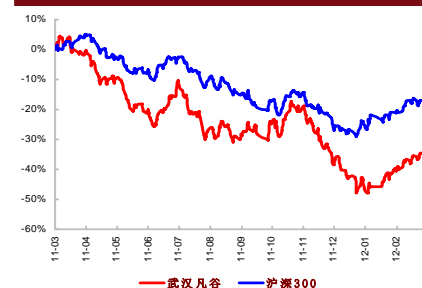
苏晓芳

执业证号：S1250511030002

电话：010-57631190

邮箱：sxfang@swsc.com.cn

市场表现



使得公司对射频行业的依赖性较大，公司业绩与行业景气度的息息相关。

● **业绩预测与估值。**

预计公司 2012、2013 年 EPS 分别为 0.32 元、0.37 元。2012 年 3 月 14 日公司股价 8.68 元，对应 12、13 年 PE 分别为 27 倍、23 倍，我们给予“中性”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/>