

华星创业 (300025)
买入/维持评级
 股价: RMB10.48

毛利率回升, 最困难的时候即将过去

——华星创业 2012 年一季报点评

分析师
 姚宏光
 SAC 执业证书编号:s1000510120005
 (0755)8249 2723
 yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人
 孔晓明
 (021)6849 8629
 kongxm@mail.htlhsc.com.cn
 姜晓山
 (021)6849 8606
 jiangxiaoshan@mail.htlhsc.com.cn
 康志毅
 (010)6808 5588-643
 kangzhiyi@mail.htlhsc.com.cn

业绩简报

- 2012 年一季度公司实现营业收入 1.34 亿元, 同比增长 97.15%; 营业利润同比增长 55.9%; 实现归属上市公司股东净利润 888.94 万元, 与去年同期持平。基本每股收益为 0.07 元。

点评

- 收入增加较快的主要原因是: 新增上海鑫众通信等子公司扩大合并报表
- 净利润未与收入同期增长的主要原因是:
 - 1) 管理费用同比增长 140.3%, 其中公司为加强新产品研发, 研发费用同比增加 678.46 万元, 但新产品还未开始大幅贡献业绩; 同时股权摊销费用增加 76 万元。
 - 2) 由于拓展市场费用增加, 销售费用同比增长 62.9%, 比去年同期多 282.8 万;
 - 3) 受运营商招标延迟等需求变化影响, 合营公司投资收益减少 175 万。
 - 4) 由于公司及子公司业务开展, 公司新增短期借款, 财务费用同比增加 280.7 万。
 - 5) 由于收入规模扩大, 应收账款同比增长 14%, 导致资产减值损失较去年增加 150 万
- 综合毛利率 42.6%, 同比上升 3.4%。**我们认为可能因为公司服务主业有较快增长, 未来随着运营商需求的不断提升以及与子公司业务协同效应的逐渐显现, 毛利率将有望继续回升。
- 我们依然认为公司 12 年业绩将会大幅上升, 运营商网优测试设备招标有望在二季度开始, 测试设备收入的快速增长将带来较大的业绩弹性; 长期看, 公司将完善一体化服务体系 (网优+测试+代维+室分), 受益于运营商服务外包的大趋势。
- 我们预计公司 12,13 年 EPS 分别为 0.63 元, 0.85 元, 对应目前股价为 16.6x 和 12.3x。维持买入评级
- 风险提示: 运营商网优测试设备采购延期。

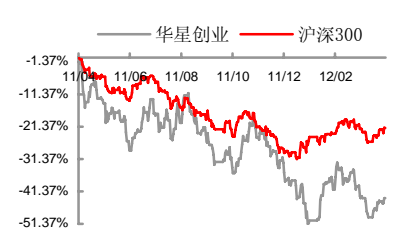
相关研究

- 《“双轮驱动”后 3G 时代首选》20101130
- 《主业稳定增长, 新产品进展顺利》20110228
- 《转型期的阵痛, 12 年开始腾飞》20110411

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)	1,258

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

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	512.2	780.0	990.0	1330.0
(+/-%)	112.2	52.3	26.9	34.3
归属母公司净利润(百万元)	37.9	75.0	102.0	140.0
(+/-%)	-4.5	97.7	36.0	37.3
EPS(元)	0.32	0.63	0.85	1.16
P/E(倍)	32.5	16.6	12.3	8.9

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				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	605	806	1084	1479	营业收入	512	780	990	1330
现金	110	180	252	353	营业成本	314	467	583	795
应收账款	401	532	702	945	营业税金及附加	23	34	43	57
其他应收款	8	10	13	17	营业费用	28	47	57	70
预付账款	11	19	25	32	管理费用	77	117	148	186
存货	75	66	91	131	财务费用	3	5	13	18
其他流动资产	1	1	1	1	资产减值损失	15	6	4	6
非流动资产	143	112	117	121	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	11	13	14	16	投资净收益	2	3	5	5
固定资产	24	27	28	27	营业利润	55	108	146	201
无形资产	18	19	21	23	营业外收入	6	5	7	9
其他非流动资产	91	54	54	56	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	749	919	1201	1600	利润总额	61	113	153	209
流动负债	325	399	565	797	所得税	10	17	23	31
短期借款	98	118	245	369	净利润	51	96	130	178
应付账款	120	178	200	288	少数股东损益	13	20	28	38
其他流动负债	107	103	120	140	归属母公司净利	38	75	102	140
非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	69	122	172	234
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.32	0.63	0.85	1.16
其他非流动负	1	1	1	1					
负债合计	326	400	566	798	主要财务比率				
少数股东权益	107	128	155	193	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	120	120	120	121	成长能力				
资本公积	98	98	107	116	营业收入	112.2%	52.3%	26.9%	34.3%
留存收益	97	173	253	372	营业利润	18.4%	95.5%	35.1%	37.2%
归属母公司股	315	391	480	609	归属母公司净利	-4.5%	98.9%	35.8%	36.8%
负债和股东权	749	919	1201	1600	获利能力				
					毛利率(%)	38.8%	40.2%	41.1%	40.2%
					净利率(%)	7.4%	9.7%	10.4%	10.5%
					ROE(%)	12.0%	19.3%	21.3%	23.0%
					ROIC(%)	12.2%	21.7%	22.1%	23.2%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	43.5%	43.6%	47.1%	49.9%
					净负债比率(%)	30.06	29.42	43.27	46.21
					流动比率	1.86	2.02	1.92	1.86
					速动比率	1.63	1.85	1.76	1.69
					营运能力				
					总资产周转率	0.88	0.94	0.93	0.95
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	4.48	3.13	3.08	3.26
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.32	0.63	0.85	1.16
					每股经营现金流	-0.81	0.28	-0.14	0.16
					每股净资产(最	2.63	3.26	4.00	5.08
					估值比率				
					P/E	32.5	16.6	12.3	8.9
					P/B	3.9	3.2	2.6	2.1
					EV/EBITDA	26	15	11	8

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.htlhsc.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.htlhsc.com.cn

免责声明

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了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。