

评级: 强烈推荐 (维持)

通信

公司半年报点评

## 证券研究报告

分析师 郭强 S1080510120010

联系人 张轶乾 S1080111080060

电话: 0755-82485047

邮件: zhangyiqian@fcsc.cn

## 华星创业(300025)

## ----期间费用大增拖累半年业绩, 仍看好明后年的发展

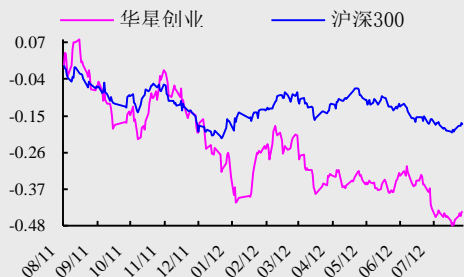
## 交易数据

上一日交易股价 (元)	6.42
总市值 (百万元)	1,002
流通股本 (百万股)	75
流通股比率 (%)	48.13

## 资产负债表摘要 (06/12)

股东权益 (百万元)	331
每股净资产 (元)	2.76
市净率 (倍)	2.33
资产负债率 (%)	44.34

## 公司与沪深 300 指数比较



## 相关报告

- 1、公司深度研究-华星创业 (300025), 今明两年业绩稳定高增长, 控股子公司实现业绩承诺是大概率事件-20120626
- 2、通信行业 2012 年下半年投资策略 -业绩两级分化不可避免, 股价泥沙俱下孕育投资机会-20120703

**事件:** 华星创业今天公布 2012 年中报, 显示公司主营收入 2.59 亿元, 同比增长 43.74%, 实现营业利润 2382 万元, 同比增长 4.36%, 实现归属于上市公司股东的净利润 1382 万元, 同比下降 12.65%, 实现半年 EPS0.09 元/股。

## 点评:

- **技术服务, 继续保持高速发展,** 达到 1.67 亿, 同比增长 39.58%, 同时毛利率上升 0.88 个百分点, 显示在网优高端服务市场地位牢固。
- **网络测试优化产品, 收入继续停滞不前。** 由于中移动测试设备投资仍未启动, 收入仅有 824 万, 并由于主要是自动测试模块, 导致毛利率下降严重。好在该项收入比重去年已下降到 7% 不到, 对整体业绩已影响不大。
- **净利润同比略有下降, 基本符合预期。** 主要原因有: 1) 新产品研发费用大幅增加 (全部费用化); 2) 募集资金使用完毕和回款原因导致财务费用大幅增长; 3) 测试终端等合营企业投资收益减少。但全年来看, 营业费用率和管理费用率整体有望下降 1 个点以上, 财务费用压力仍然较大。
- **两大控股子公司业绩表现不错, 全年实现业绩承诺是大概率事件。** 报告期内, 明讯网络实现主营收入 5416.7 万, 净利润 914.5 万, 同比增长 47%, 已实现业绩承诺目标的 37.8%; 上海鑫众实现主营收入 4901.6 万, 净利润 1049.5 万, 已实现业绩承诺目标的 41.4%。
- **看好公司明后年的发展。** 无线投资复苏态势已经确立, “网优蛋糕” 将越来越大, 中移动明后年将展开庞大规模的 TD 建设, 公司将充分受益。
- **维持“强烈推荐”评级。** 考虑到中移动今年网优相关投资进程可能不如预期以及费用方面的压力, 出于谨慎原因, 我们稍下调今年的盈利预测, 预测 2012 年、2013 年的 EPS 分别为 0.30 元、0.41 元, 同比增长 23% 和 38%, 对应目前股价, PE 分别为 21.5、15.6, 7 月份股价大跌已经充分释放了风险, 当前 PE 仍具备可比优势, 维持“强烈推荐”评级。

**风险提示: 子公司业绩不如预期; 全年各项费用仍居高不下。**

## 重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	512	685	916	1185
收入同比 (%)	112%	34%	34%	29%
归属母公司净利润	38	46	64	84
净利润同比 (%)	-4%	23%	38%	31%
毛利率 (%)	38.8%	35.6%	35.5%	34.8%
ROE (%)	12.0%	12.8%	15.1%	16.5%
每股收益 (元)	0.24	0.30	0.41	0.54
P/E	26.40	21.55	15.58	11.91



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
<b>流动资产</b>	605	867	1111	1407	<b>营业收入</b>	512	685	916	1185
现金	110	126	120	122	营业成本	314	441	591	772
应收账款	401	582	778	1007	营业税金及附加	23	31	41	53
其他应收款	8	11	15	19	营业费用	28	34	46	56
预付账款	11	15	21	27	管理费用	77	96	126	160
存货	75	132	177	232	财务费用	3	10	12	14
其他流动资产	1	0	0	0	资产减值损失	15	8	10	12
<b>非流动资产</b>	143	136	130	123	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	11	10	10	10	投资净收益	2	2	2	2
固定资产	24	17	11	5	<b>营业利润</b>	55	67	92	120
无形资产	18	18	18	18	营业外收入	6	7	8	9
其他非流动资产	91	91	91	91	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	749	1003	1241	1530	<b>利润总额</b>	61	74	99	128
<b>流动负债</b>	325	518	672	852	所得税	10	11	15	19
短期借款	98	244	333	435	<b>净利润</b>	51	62	84	109
应付账款	120	176	236	309	少数股东损益	13	16	20	25
其他流动负债	107	98	102	108	<b>归属母公司净利润</b>	38	46	64	84
<b>非流动负债</b>	1	0	0	0	EBITDA	69	83	110	140
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.32	0.30	0.41	0.54
其他非流动负债	1	0	0	0					
<b>负债合计</b>	326	518	672	852	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	107	123	143	168	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	120	156	156	156	<b>成长能力</b>				
资本公积	98	62	62	62	营业收入	112.2%	33.8%	33.6%	29.4%
留存收益	97	144	208	292	营业利润	18.4%	20.8%	36.8%	30.8%
归属母公司股东权益	315	362	426	510	归属于母公司净利润	-4.5%	22.5%	38.3%	30.8%
<b>负债和股东权益</b>	749	1003	1241	1530	<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	38.8%	35.6%	35.5%	34.8%
					净利率 (%)	7.4%	6.8%	7.0%	7.1%
					ROE (%)	12.0%	12.8%	15.1%	16.5%
					ROIC (%)	12.2%	11.1%	11.5%	11.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	43.5%	51.6%	54.1%	55.7%
					净负债比率 (%)	30.06%	47.06%	49.59%	51.10%
					流动比率	1.86	1.67	1.65	1.65
					速动比率	1.63	1.42	1.39	1.38
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.88	0.78	0.82	0.86
					应收账款周转率	2	1	1	1
					应付账款周转率	4.48	2.98	2.86	2.83
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益 (最新摊薄)	0.24	0.30	0.41	0.54
					每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.62	-0.79	-0.54	-0.57
					每股净资产 (最新摊薄)	2.02	2.32	2.73	3.27
					<b>估值比率</b>				
					P/E	26.40	21.55	15.58	11.91
					P/B	3.18	2.77	2.35	1.96
					EV/EBITDA	16	13	10	8

数据来源: 第一创业证券研究所、公司公告



## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本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。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

### 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135