

评级：审慎推荐（维持）
通信
公司事件点评
证券研究报告

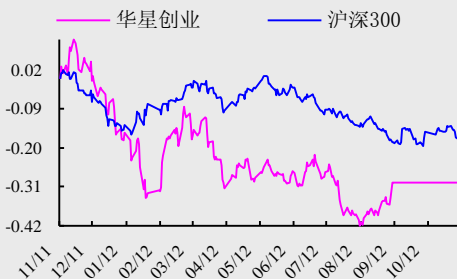
分析师 郭强 S1080510120010
 研究助理 张轶乾 S1080111080060
 电话：0755-82485047
 邮件：zhangyiqian@fcsc.cn

华星创业(300025)
---资产重组方案出台，继续贯彻外延式发展战略
交易数据

上一日交易日股价（元）	6.65
总市值（百万元）	1,037
流通股本（百万股）	75
流通股比率（%）	48.13

资产负债表摘要（09/12）

股东权益（百万元）	334
每股净资产（元）	2.78
市净率（倍）	2.39
资产负债率（%）	48.30

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速增长, 控股子公司实现业绩承诺是大概率事件-20120626
- 2、第一创业-公司半年报点评-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-20120814.doc
- 3、第一创业-公司季报点评-华星创业(300025), 三季度毛利率继续下滑, 期待明年行业复苏-20121030

事件：华星创业公布资产重组方案：拟向特定对象发行股份（预计为4297万股）购买其拥有的远利网讯99%的股权、鑫众通信的39%股权及明讯网络的39%股权，本次交易完成后，华星创业将持有远利网讯、鑫众通信、明讯网络各99%的股权；同时为补充公司流动资金，公司拟向不超过10名特定对象发行股份募集配套资金，配套资金不超过此次交易总额的25%，预计募集配套资金9624万元，发行股份数为不超过1600万股。

点评：

- **公司积极推进外延是发展战略，本次收购完成后将成为“一体化移动通信技术服务商”，大大巩固了公司的行业地位。**公司与标的公司的客户群体具有高度的相似性，并且华星与标的公司市场的深度和广度具有一定的互补性，通过并购整合能够扩充网络建设服务的种类和能力，使公司的服务能力覆盖大部分领域，成为全产业链服务提供商。本次拟新收购的远利网讯，在广东地区业务拓展较好，主要提供的是华星创业未从事的传输线路工程服务；本次拟增加股权收购的鑫众通信，优势是在工程服务领域，具备为运营商提供优化服务、工程维护一体化解决方案的能力，符合运营商未来整合网优和代维、实现一体化外包的长期思路；本次拟增加股权收购的明讯网络，主要市场在中国联通、中国电信、通信主设备供应商等客户，可开拓除中移动以外的网优技术服务市场。
- **拟收购的标的公司有连续3年10%-30%左右增长的业绩承诺，将助力公司在未来几年业绩稳定增长。**远利网讯的业绩承诺为：2012年、2013年、2014年、2015年的净利润分别不低于800万元、1100万元、1400万元、1800万元；鑫众通信的业绩承诺为：2012年、2013年、2014年、2015年的净利润分别不低于2500万元、3300万元、3900万元、4500万元；明讯网络的业绩承诺为：2012年、2013年、2014年、2015年的净利润分别不低于2400万元、2600万元、2800万元、3000万元。
- **维持“审慎推荐”评级。**如果收购完成，按资产重组方案及承诺业绩，三个标的公司13年将贡献净利润6930万元，对比不考虑重组方案时两个子公司的净利润贡献增加3390万元，同时增加5897万股本，因此摊薄后，资产重组后2013年有望增厚EPS 0.04元左右。考虑到资产重组还需要通过相关审议和审批，还有一定不确定性，暂不调整盈利预测，但我们认为方案能够增强公司的整体实力以及解决目前资金紧张的现状，对未来的发展有积极的支撑作用，维持“审慎推荐”评级。



未考虑资产重组时的盈利预测如下:

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	920	1190	
收入同比(%)	112%	34%	34%	29%	
归属母公司净利润	38	42	54	71	
净利润同比(%)	-4%	10%	29%	33%	
毛利率(%)	38.8%	35.6%	34.0%	33.3%	
ROE(%)	12.0%	11.7%	13.1%	14.8%	
每股收益(元)	0.24	0.27	0.35	0.46	
P/E	27.35	24.78	19.26	14.52	

数据来源: 第一创业证券研究所预测、公司公告

风险提示: 明年运营商投资不如预期, 子公司业绩不如预期。



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	833	1044	1260	营业收入	512	685	920	1190
现金	110	126	120	122	营业成本	314	441	607	794
应收账款	401	548	717	893	营业税金及附加	23	31	41	54
其他应收款	8	11	15	19	营业费用	28	34	46	60
预付账款	11	15	21	28	管理费用	77	99	120	143
存货	75	132	170	199	财务费用	3	12	18	25
其他流动资产	1	0	0	0	资产减值损失	15	8	10	12
非流动资产	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	营业利润	55	62	79	105
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
资产总计	749	969	1174	1384	利润总额	61	68	87	113
流动负债	325	488	619	733	所得税	10	10	13	17
短期借款	98	214	274	307	净利润	51	58	74	96
应付账款	120	176	243	318	少数股东损益	13	16	20	25
其他流动负债	107	98	102	108	归属母公司净利润	38	42	54	71
非流动负债	1	0	0	0	EBITDA	69	80	104	136
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.32	0.27	0.35	0.46
其他非流动负债	1	0	0	0					
负债合计	326	488	619	733	主要财务比率				
少数股东权益	107	123	143	168	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	120	156	156	156	成长能力				
资本公积	98	62	62	62	营业收入	112.2%	33.8%	34.2%	29.4%
留存收益	97	139	193	265	营业利润	18.4%	11.0%	29.0%	32.2%
归属母公司股东权益	315	357	411	483	归属于母公司净利润	-4.5%	10.4%	28.7%	32.6%
负债和股东权益	749	969	1174	1384	获利能力				
					毛利率(%)	38.8%	35.6%	34.0%	33.3%
					净利率(%)	7.4%	6.1%	5.9%	6.0%
					ROE(%)	12.0%	11.7%	13.1%	14.8%
					ROIC(%)	12.2%	11.3%	12.0%	13.5%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	43.5%	50.4%	52.8%	53.0%
					净负债比率(%)	30.06%	43.85%	44.22%	41.93%
					流动比率	1.86	1.71	1.69	1.72
					速动比率	1.63	1.43	1.41	1.45
					营运能力				
					总资产周转率	0.88	0.80	0.86	0.93
					应收账款周转率	2	1	1	1
					应付账款周转率	4.48	2.98	2.90	2.83
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.24	0.27	0.35	0.46
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.62	-0.58	-0.31	-0.06
					每股净资产(最新摊薄)	2.02	2.29	2.64	3.09
					估值比率				
					P/E	27.35	24.78	19.26	14.52
					P/B	3.29	2.90	2.52	2.15
					EV/EBITDA	16	14	11	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。

本报告可能在今后一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