

## 武汉凡谷（002194）年报点评： 4G 网络建设提速有望助公司业绩反转

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

联系人：孙宝

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014 年 04 月 23 日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

### 事件：

2013年，公司实现营业收入11.2亿元，同比增长8.2%；归属于母公司所有者的净利润4879.0万元，同比增长24.2%；归属于母公司所有者权益合计19.4亿元，同比下降1.8%；基本每股收益0.09元。公司拟每10股派发现金红利1.0元（含税）。公司预计2014年一季度净利润1651.26万元-1898.95万元，同比增长100%-130%。

### 点评：

**1、通信基站射频器件领先供应商。**公司凭借多年的研发积累、纵向集成的大规模生产能力、低成本结构以及优秀的客户协作能力，为全球领先的移动通信系统集成商提供基站天馈系统射频子系统和器件的客户化产品及专业服务。

**2、毛利率水平仍然维持低位。**报告期内，公司综合毛利率水平为18.06%，同比略降0.81个百分点。由于行业竞争加剧导致产品价格下降，以及人力成本和原材料成本上涨，公司毛利率水平在2011和2012年经历大幅下降，预计未来毛利率回到前几年水平的可能性不大。但是随着公司推动信息化和自动化工程的实施、继续强化纵向集成一体化产业链以及产能规模扩大，公司产品竞争力会显著增强，盈利能力会逐步提升。

**3、收入增长稳定，未来业绩有望反转。**公司2013年营业收入增速较上一年有所扩大，主要受2G网络投资下滑、3G网络持续优化与升级和4G网络部署逐步展开影响。分产品来看，双工器和射频子系统销售额分别同比下滑20.4%和7.2%，射频子系统更是连续5年下滑趋势；而滤波器销售额则同比大增118.2%，连续多个年度正增长，6年内平均增幅为52.2%。这是因为3G和4G网络建设更多用到滤波器所导致。

近三年来公司收入连续小幅上升，我们认为随着4G网络在2014年进入快速建设期，公司销售收入也将水涨船高。目前国内最为积极推动4G建设的当属中国移动，计划在2014年建立4G基站50万个、4G覆盖城市扩大至326个；因中国移动在3G网络发展过程中并未占据优势，

可以推断出在4G网络商用过程中，中国移动必将倾尽全力，这对上游设备商销售增长将有较大推动作用。

**4、盈利预测及评级。**预计公司2014-2016年净利润增速分别为144.2%、38.26%和23.93%，EPS分别为0.21、0.30和0.37元，上一交易日收盘股价对应PE分别为49、36和29倍；目前公司相对估值稍高，但是看好公司长远发展，给予公司“持有”评级。

**5、风险提示：**1) 4G网络建设进度低于预期；2) 客户集中度较高。

图表1 盈利预测表

百万元（人民币）	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,039	1,124	1,650	2,070	2,397
<i>增速</i>	3.89%	8.18%	46.72%	25.47%	15.79%
营业成本	843	921	1,297	1,612	1,857
<i>毛利率</i>	18.87%	18.06%	21.39%	22.10%	22.53%
销售费用	32	31	46	57	65
管理费用	113	111	157	193	219
财务费用	-20	-17	-27	-33	-37
营业利润	35	48	128	181	226
利润总额	45	59	139	192	237
归属于母公司所有者的净利润	39	49	119	165	204
<i>增速</i>	-75.52%	24.20%	144.22%	38.26%	23.93%
基本每股收益(元)	0.07	0.09	0.21	0.30	0.37

资料来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。