

受益 4G 业绩突出，转型战略继续

■ **公司近况:** (1) 7月22日晚间公告终止重大资产重组，本次重组的标的从事医疗信息化业务，但因重组标的股东较多，未能与全体股东达成一致。(2) 7月30日晚间公布中报，公司上半年实现营业收入3.49亿元，同比增长58.06%；实现归属于上市公司股东净利润2618万元，同比增长461%；实现基本每股收益0.12元。

■ **安信观点:** 对于终止重大资产重组的利空，二级市场已经有所反应，短暂悲观之后仔细思考，我们认为对于华星创业不用过于悲观，利空出尽之后或有机遇，主要基于以下两点原因：

首先从基本面来看，受益于4G需求提升、费用控制、子公司贡献等因素，华星创业近两年业绩无忧，其中我们预计并表的三家子公司——鑫众通信、明讯网络和远利网讯今年将贡献8000万左右的利润，公司业绩趋势向好，前两年的外延并购获得了较好的效果。从客户角度来看，公司除了承接运营商的订单以外，对华为、中兴等设备商的合作也在深化，公司披露在华为的集采中收获的份额远高于往年。从行业来看，竞争已经比较充分，盈利最差的时间点已经过去，华星创业作为网络优化大厂的综合实力逐步显现。其次从外延发展的战略方面看，虽然本次重组终止，但公司披露后续仍将积极寻求通过兼并、收购、股权投资等方式实现内生与外延发展，因此转型预期仍在。从本次规划的医疗信息化项目来看，公司努力转型的力度较大，在寻找拥有更大市场空间、成长性更好的细分领域，仍然值得期待。

■ **投资建议:** 公司业绩趋势向好，也在积极做跨行业发展的规划，悲观的情绪过后有望迎来投资良机。预计2014年EPS分别为0.50元和0.71元，我们维持买入-B的投资评级，维持20元的目标价。

■ **风险提示:** 转型不达预期的风险。

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	626.9	716.4	866.6	1,012.5	1,178.6
净利润	28.0	62.8	107.4	151.8	192.5
每股收益(元)	0.13	0.29	0.50	0.71	0.90
每股净资产(元)	1.60	3.07	3.46	4.02	4.74
盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	109.1	48.6	28.5	20.1	15.9
市净率(倍)	8.9	4.7	4.1	3.5	3.0
净利润率	4.5%	8.8%	12.4%	15.0%	16.3%
净资产收益率	10.3%	9.5%	14.1%	17.1%	18.4%
股息收益率	0.0%	0.1%	0.7%	1.0%	1.3%
ROIC	10.6%	11.2%	12.5%	22.2%	24.0%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

投资评级

买入-B

维持评级

6个月目标价

20.00元

股价(2014-08-08)

14.12元

交易数据

总市值(百万元)	3,057.57
流通市值(百万元)	1,555.50
总股本(百万股)	214.27
流通股本(百万股)	109.01
12个月价格区间	7.69/17.15元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-17.23	-12.53	63.68
绝对收益	-8.76	-2.99	66.71

柳士威

分析师

SAC 执业证书编号: S1450514070003

liusw@essence.com.cn

021-68765175

相关报告

4G 给公司带来较大弹性	2014-04-11
季度扭亏，盈利有望加速	2013-10-28
静待产品招标与子公司放量	2013-03-15

财务报表预测和估值数据汇总(2014年08月06日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	626.9	716.4	866.6	1,012.5	1,178.6	成长性					
减:营业成本	392.2	474.5	546.0	617.7	707.1	营业收入增长率	22.4%	14.3%	21.0%	16.8%	16.4%
营业税费	23.6	9.5	34.7	40.5	47.1	营业利润增长率	-2.9%	35.1%	42.1%	44.8%	27.2%
销售费用	33.4	40.7	47.7	55.7	64.8	净利润增长率	-26.1%	124.3%	70.9%	41.4%	26.8%
管理费用	99.4	87.7	112.7	131.6	153.2	EBITDA 增长率	15.3%	26.4%	16.6%	35.0%	24.3%
财务费用	12.5	13.1	9.2	2.1	-1.9	EBIT 增长率	14.2%	29.3%	31.2%	34.8%	24.2%
资产减值损失	11.3	17.3	13.0	15.2	17.7	NOPLAT 增长率	11.6%	31.7%	51.0%	31.6%	23.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	24.5%	35.2%	-26.1%	14.3%	13.4%
投资和汇兑收益	-0.5	-0.9	-	-	-	净资产增长率	8.4%	51.0%	12.3%	15.9%	17.3%
营业利润	53.9	72.8	103.4	149.8	190.5	利润率					
加:营业外净收支	3.7	7.2	5.8	4.0	4.0	毛利率	37.4%	33.8%	37.0%	39.0%	40.0%
利润总额	57.6	80.0	109.2	153.8	194.5	营业利润率	8.6%	10.2%	11.9%	14.8%	16.2%
减:所得税	10.5	14.6	-	-	-	净利润率	4.5%	8.8%	12.4%	15.0%	16.3%
净利润	28.0	62.8	107.4	151.8	192.5	EBITDA/营业收入	12.7%	14.1%	13.6%	15.7%	16.8%
						EBIT/营业收入	10.6%	12.0%	13.0%	15.0%	16.0%
资产负债表						运营效率					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E	固定资产周转天数	14	14	19	26	30
货币资金	147.0	161.0	471.8	441.2	539.7	流动营业资本周转天数	281	311	226	158	160
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	394	444	384	307	294
应收账款	540.9	786.8	330.0	385.6	448.8	应收账款周转天数	268	328	225	120	120
应收票据	-	-	6.6	7.8	9.0	存货周转天数	43	30	17	13	13
预付帐款	1.2	3.6	4.1	4.8	5.5	总资产周转天数	477	549	502	416	396
存货	72.7	46.8	34.4	38.9	44.6	投资资本周转天数	364	415	343	268	262
其他流动资产	4.5	1.1	1.1	1.1	1.1	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	10.3%	9.5%	14.1%	17.1%	18.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.2%	5.1%	9.6%	12.8%	13.9%
长期股权投资	6.6	5.2	6.2	7.5	9.0	ROIC	10.6%	11.2%	12.5%	22.2%	24.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	23.9	31.8	59.5	87.4	111.8	销售费用率	5.3%	5.7%	5.5%	5.5%	5.5%
在建工程	3.0	46.3	39.8	35.9	33.5	管理费用率	15.9%	12.2%	13.0%	13.0%	13.0%
无形资产	20.8	19.9	18.6	17.3	16.2	财务费用率	2.0%	1.8%	1.1%	0.2%	-0.2%
其他非流动资产	92.2	163.3	170.4	172.8	175.8	三费/营业收入	23.2%	19.7%	19.6%	18.7%	18.3%
资产总额	912.8	1,272.6	1,142.6	1,200.2	1,394.9	偿债能力					
短期债务	192.0	164.5	97.4	-	-	资产负债率	49.8%	45.6%	32.0%	25.0%	24.3%
应付帐款	195.9	266.2	107.7	121.8	139.5	负债权益比	99.2%	84.0%	47.1%	33.4%	32.1%
应付票据	-	2.3	-	-	-	流动比率	1.72	1.85	2.61	3.39	3.51
其他流动负债	47.9	82.5	97.2	114.7	135.7	速动比率	1.56	1.77	2.50	3.24	3.37
长期借款	8.5	40.0	40.0	40.0	40.0	利息保障倍数	5.30	6.56	12.21	72.14	-98.54
其他非流动负债	1.0	2.2	0.5	0.5	0.5	分红指标					
负债总额	454.6	580.9	365.9	300.2	338.9	DPS(元)	-	0.01	0.10	0.14	0.18
少数股东权益	114.6	34.4	36.3	38.2	40.2	分红比率	0.0%	5.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	156.0	214.3	214.3	214.3	214.3	股息收益率	0.0%	0.1%	0.7%	1.0%	1.3%
留存收益	187.5	440.2	526.1	647.6	801.6						
股东权益	458.2	691.7	776.6	900.0	1,056.0						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E	EPS(元)	0.13	0.29	0.50	0.71	0.90
净利润	47.0	65.4	107.4	151.8	192.5	BVPS(元)	1.60	3.07	3.46	4.02	4.74
加:折旧和摊销	13.5	15.2	5.1	7.2	9.2	PE(X)	109.1	48.6	28.5	20.1	15.9
资产减值准备	11.3	17.3	13.0	15.2	17.7	PB(X)	8.9	4.7	4.1	3.5	3.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-661.4	-16.6	10.6	-66.5	35.9
财务费用	2.0	12.4	13.4	9.2	2.1	P/S	4.9	4.3	3.5	3.0	2.6
投资损失	0.5	0.9	-	-	-	EV/EBITDA	16.1	30.6	25.6	18.8	14.9
少数股东损益	19.0	2.5	1.9	1.9	2.0	CAGR(%)	48.4%	43.8%	27.9%	21.9%	17.5%
营运资金的变动	-87.5	-80.4	312.0	-32.6	-35.1	PEG	2.3	1.1	1.0	0.9	0.9
经营活动产生现金流量	-4.8	10.0	448.7	145.7	184.3	ROIC/WACC	1.1	1.1	1.3	2.3	2.4
投资活动产生现金流量	-31.6	-68.6	-31.0	-31.2	-31.5	REP	1.7	2.9	3.4	1.7	1.3
融资活动产生现金流量	81.5	62.1	-97.8	-129.9	-36.6						

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

柳士威声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

