

# 华星创业 (300025)

公司研究/简评报告

## 营收及利润大幅增长 巩固第三方网优领先地位

——华星创业 2014 年三季报点评

民生精品---事件点评/通信设备行业

2014 年 10 月 27 日

### 一、事件概述

公司昨发布 2014 年三季报，报告期内实现营业收入 5.98 亿元，同比增加 69.3%；归属于上市公司股东的净利润 4011.6 万元人民币，同比增长 1256.7%；基本每股收益 0.19 元人民币。与此前公司业绩预告基本一致。

### 二、分析与判断

#### ➤ 营业收入及利润继续强劲增长，公司进一步巩固第三方网优服务领先地位

公司主业强劲复苏，前三季度营业收入同比快速增长，虽有并表因素，但主要是因为运营商启动 4G 建设，其 2G/3G/4G 网络协同优化投入出现较大幅度增长，尤其是公司最大的客户中国移动 TD-LTE 投入力度之大远超市场预期；而华为、中兴等主设备厂商网络交付之前的工程优化需求爆发式增长，成为驱动公司收入增长的另一引擎。收入快速增长，主营毛利率基本持平，而销售管理财务三项费用则略有增加，因此营业利润及净利润得以大幅增长。此外，虽然公司在电信联通的直接营收占比虽然较低，但是未来两家运营商全面启动 LTE FDD 建设之后，来自于主设备厂商的工程优化订单将进一步快速增长，确保了公司业绩的可持续发展性。

#### ➤ 4G 室分系统业务的并购协同效应开始体现，未来有望继续快速增长

通过收购上海鑫众，公司成功切入室内覆盖优化业务，即具备了室内分布式系统集成工程资质，进一步完善了公司在通信基础设施建设及服务能力，其并购的协同效应开始体现。借助上市公司在国内各地现有的平台，华星 4G 室分工程及维护业务发展非常迅速，已经在北京、上海、江苏、浙江、安徽、河南、贵州等省开展业务。未来随着运营商室外覆盖的工程建设陆续完成，以及 4G 用户的快速增长，4G 室分工程市场规模将进一步扩大，相关业务亦将迎来快速增长。

#### ➤ ICT 融合潮流势不可挡，公司跨电信行业并购开弓没有回头箭

ICT 融合正在从产业链顶端向纵深发展：如果没有 iPhone，苹果或将无法成为全球市值第一的企业；如果没有小米，雷军不会成就今日的江湖地位；运营商正在“去电信化”的道路上奋力前行以争取实现移动互联网时代的成功转型。公司两次启动并购，显示公司管理层已经觉醒，进军 IT 领域态度积极；而两次失败则说明其行动慎重，绝非逢场作戏和一时兴起，正因为如此，方尤显其可贵。

### 三、盈利预测与投资建议

随着三大运营商 4G 建设全面展开，公司将进入业绩的复苏和爆发期。预计 2014-2016 年公司实现净利润分别为 1.13 亿元、1.59 亿元和 1.94 亿元；每股收益分别为 0.53、0.74 和 0.91 元。给予“强烈推荐”评级，合理估值区间为 20 元~22 元。

### 四、风险提示：

资产重组进程低于预期；网优覆盖行业景气推迟。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	716	967	1,257	1,572
归属母公司股东净利润 (百万元)	63	113	159	194
每股收益 (元)	0.29	0.53	0.74	0.91
PE	53	29	21	17
PB	4.8	4.2	3.6	3.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

### 强烈推荐

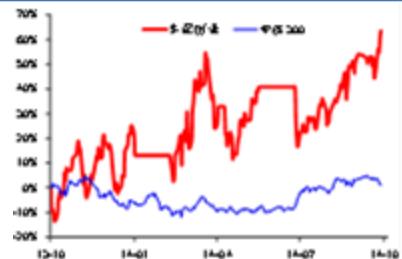
首次评级

合理估值：20 ~ 22 元

### 交易数据 (2014-10-24)

收盘价 (元)	18.16
近 12 个月最高/最低	18.78/9.28
总股本 (百万股)	214.27
流通股本 (百万股)	109.01
流通股比例	50.87%
总市值 (亿元)	38.91
流通市值 (亿元)	19.80

### 该股与沪深 300 走势比较



### 分析师

分析师：李勇

执业证书编号：S0100514080002

电话：(8621) 6087 6705

Email：liyong\_yjs@mszq.com

### 相关研究

《华星创业 (300025)：主业受益行业高景气 度 公司重组转型之志弥坚》, 2014.09.10

《通信行业点评报告：电信联通获准扩大 4G 混合组网试验网建进程加快》, 2014.09.01

《通信行业点评报告：电信联通获颁 FDD 牌照试商用经营许可超预期》, 2014.06.28

《通信行业点评报告：中移 4G 二期加速启动，市场或将维持一期格局》, 2014.02.25

《通信行业 2014 年投资策略报告：以 4G 建设运营为中心布局，关注安全通信》, 2013.12.13

《通信行业深度报告：4G 基站规模或达 140 万台以上，比 3G 多 30%》, 2013.12.09

《通信行业点评报告：发改委再释政策利好，运营商加快 4G 招标建设节奏》, 2013.10.09

《通信行业点评报告：电信 4G 砥砺潜行，联通或将随时启动 4G 招标》, 2013.09.18

### 公司财务报表数据预测汇总

#### 利润表

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	716	967	1,257	1,572
减：营业成本	474	639	836	1,061
营业税金及附加	9	13	17	21
销售费用	41	52	67	83
管理费用	88	97	113	138
财务费用	13	14	17	20
资产减值损失	17	18	19	18
加：投资收益	(1)	0	0	0
二、营业利润	73	134	189	232
加：营业外收支净额	7	8	10	12
三、利润总额	80	142	199	244
减：所得税费用	15	26	36	44
四、净利润	65	116	163	200
归属于母公司的利润	63	113	159	194
五、基本每股收益(元)	0.29	0.53	0.74	0.91

#### 主要财务指标

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>EV/EBITDA</b>	<b>33.72</b>	<b>19.75</b>	<b>14.38</b>	<b>11.61</b>
<b>成长能力:</b>				
营业收入同比	14.28%	35.00%	30.00%	25.00%
营业利润同比	35.1%	84.1%	40.9%	22.8%
净利润同比	124.3%	80.3%	40.1%	22.4%
<b>营运能力:</b>				
应收账款周转率	1.10	1.17	1.27	1.32
存货周转率	7.94	8.96	7.56	7.46
总资产周转率	0.66	0.69	0.73	0.75
<b>盈利能力与收益质量:</b>				
毛利率	33.8%	33.9%	33.5%	32.5%
净利率	9.1%	12.0%	13.0%	12.7%
总资产净利率 ROA	6.0%	8.3%	9.5%	9.6%
净资产收益率 ROE	11.4%	15.7%	19.0%	19.7%
<b>资本结构与偿债能力:</b>				
流动比率	1.85	1.86	1.84	1.79
资产负债率	45.6%	48.7%	51.3%	51.9%
长期借款/总负债	7.3%	10.7%	12.3%	10.1%
<b>每股指标:</b>				
每股收益	0.29	0.53	0.74	0.91
每股经营现金流量	0.05	0.33	0.40	0.68
每股净资产	3.23	3.69	4.34	5.13

资料来源：民生证券研究院

#### 资产负债表

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	161	222	289	361
应收票据	0	0	0	0
应收账款	773	885	1,094	1,296
预付账款	4	6	8	11
其他应收款	13	26	40	56
存货	47	96	125	159
其他流动资产	1	9	17	27
<b>流动资产合计</b>	<b>999</b>	<b>1,244</b>	<b>1,574</b>	<b>1,910</b>
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	32	37	41	44
在建工程	46	50	56	65
无形资产	20	23	26	29
其他非流动资产	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>273</b>	<b>296</b>	<b>333</b>	<b>378</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,273</b>	<b>1,540</b>	<b>1,908</b>	<b>2,288</b>
短期借款	165	177	213	251
应付票据	2	0	0	0
应付账款	250	320	418	530
预收账款	9	15	19	24
其他应付款	16	22	28	35
应交税费	50	48	63	79
其他流动负债	23	35	50	66
<b>流动负债合计</b>	<b>539</b>	<b>669</b>	<b>858</b>	<b>1,068</b>
长期借款	40	80	120	120
其他非流动负债	1	1	1	1
<b>非流动负债合计</b>	<b>42</b>	<b>81</b>	<b>121</b>	<b>121</b>
<b>负债合计</b>	<b>581</b>	<b>750</b>	<b>978</b>	<b>1,188</b>
股本	214	214	214	214
资本公积	255	255	255	255
留存收益	185	281	415	580
少数股东权益	34	37	42	48
<b>所有者权益合计</b>	<b>692</b>	<b>791</b>	<b>929</b>	<b>1,100</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1,273</b>	<b>1,540</b>	<b>1,908</b>	<b>2,288</b>

#### 现金流量表

项目 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流量	10	70	86	146
投资活动现金流量	(69)	(33)	(51)	(62)
筹资活动现金流量	62	24	32	(12)
现金及等价物净增加	4	61	67	72

## 分析师简介

李勇，97年毕业南京理工大学，长期从事无线系统设备技术支持、市场策划、产品管理工作，曾任中兴通讯移动市场策划部副部长，无线经营部GSM/UMTS规划系统部副部长等职，十五年TMT行业从业经历。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

## 民生证券研究院：

**北京：**北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

**上海：**浦东新区银城中路488号太平金融大厦3903室； 200120

**深圳：**深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。