

公司研究 / 季报点评

2014年10月27日

通信 / 通信设备制造 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元):

合理价格区间(元):

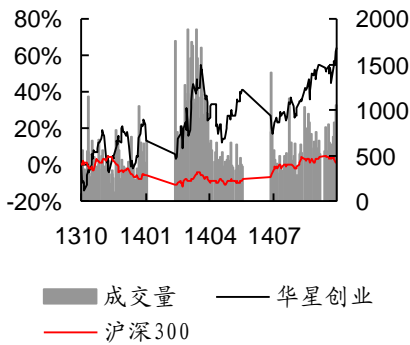
孔晓明 执业证书编号: S0570512070068
研究员 021-28972069
kongxiaoming@mail.htsc.com.cn

姜晓山 执业证书编号: S0570514040001
研究员 021-28972070
jiangxiaoshan@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1《华星创业(300025):下半年有望继续超市场预期, 低估值+转型首选》2014.07
- 2《华星创业(300025):业绩喜人, 行业及公司转好信号进一步确认》2014.07
- 3《华星创业(300025):内生外延双轮驱动, 持续推荐》2014.04

股价走势图



行业转暖得到持续验证, 持续推荐

华星创业(300025)

投资要点:

公司发布 2014 年三季度报告, 前三季归属净利润 4011 万元, 去年同期亏损 346 万, 同比大幅上升, 符合预期。

母公司经营情况大幅改善, 行业转暖得到持续验证。公司去年收购三家子公司明讯、鑫众各 39% 股份和远利 99% 股份 (四季度开始并表), 剔除该因素影响后, 按相同口径测算我们预计公司 2014 年前三季净利润同比增长 340% 左右, 主要来自于母公司经营情况的大幅改善 (其中三家子公司增长 40% 左右; 母公司营收恢复增长, 同比增长 30%, 而去年同期下降 30%, 母公司前三季净利润 206 万, 同比增加 2075 万, 利润继续大幅改善)。公司良好的业绩表现加之其他网优公司三季报透露出来的业绩向好信息, 再次验证了我们对于网优行业转暖观点的判断。公司三季度单季盈利 1393 万, 四季度将是公司的结算高峰, 去年四季度单季净利润 6500 万, 我们保守预计今年全年净利润 1.1 亿难度不大。

营收恢复强劲增长, 费用率大幅下降, 未来趋势将保持。前三季公司营收同比增长 70%, 营收的快速恢复带来费用率的大幅下降, 其中销售费用率下降 3.3%, 管理费用率下降 5.8%, 前三季环比季度费率持续下降。我们认为行业转暖实实在在的体现在了公司的财务数字中, 我们判断今年是行业的拐点, 未来 1-2 年内景气度仍将保持, 公司收入还会持续增长, 由于费用开支略显刚性, 而收入在行业转暖时弹性较大, 所以未来费用率下降的趋势仍将保持。

公司大股东承诺年内不减持, 小非减持压力降低。9 月 9 日公司董事长程小彦和总经理陈劲光发布公告, 承诺年内不减持其持有华星股份, 再次向市场传达了对公司未来发展的信心。同时, 9 月 10-9 月 17 日, 公司小非通过大宗交易平台减持约 700 万股, 短期减持压力已经得到较大释放。因此, 我们认为压制公司股价的最大风险因素已经大大降低。

年内业绩超预期概率大, 估值便宜, 推荐买入。我们保守预计公司 2014 年 EPS 为 0.52 元, PE35x, 公司作为业绩做好的网优公司, 目前估值最低, 远低于网优行业超过 70 倍的估值水平。同时行业转暖、集中度提升, 加之公司在华为中兴取得较大突破, 我们认为公司业绩超预期的概率较大, 公司作为目前网优公司中屈指可数的能盈利以及持续扩展转型确定性最强的公司, 我们认为理应给予更高估值, 持续推荐买入。

风险提示: 网优行业复苏低于预期

公司基本资料

总股本(百万)	214.27
流通 A 股(百万)	134.62
52 周内股价区间(元)	9.59-18.16
总市值(百万)	3,891.06
总资产(百万)	1,480.51
每股净资产(元)	3.21

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	716.42	872.65	1,210.81	1,629.00
+/-%	14.28%	21.81%	38.75%	34.54%
净利润(百万)	62.85	110.46	159.44	217.87
+/-%	124.29%	75.75%	44.35%	36.64%
EPS	0.29	0.52	0.74	1.02
PE	61.92	35.23	24.41	17.86

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	999	1125	1506	1974
现金	161	180	180	180
应收账款	773	831	1183	1606
其他应收账款	13	14	20	27
预付账款	4	6	7	10
存货	47	91	114	149
其他流动资产	1	2	2	2
非流动资产	273	157	143	127
长期投资	5	13	14	16
固定投资	32	51	52	42
无形资产	20	16	11	6
其他非流动资产	216	77	66	62
资产总计	1273	1282	1650	2101
流动负债	539	492	727	974
短期借款	165	40	177	254
应付账款	250	317	417	565
其他流动负债	124	135	132	155
非流动负债	42	42	42	42
长期借款	40	40	40	40
其他非流动负债	2	2	2	2
负债合计	581	533	768	1016
少数股东权益	34	39	45	54
股本	214	214	214	215
资本公积	255	197	197	206
留存公积	185	296	422	608
归属母公司股	657	710	836	1031
负债和股东权益	1273	1282	1650	2101

现金流量表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金	10	37	-174	-146
净利润	65	115	166	227
折旧摊销	15	19	27	33
财务费用	13	6	12	17
投资损失	1	-83	-95	-123
营运资金变动	-98	-33	-314	-333
其他经营现金	13	11	30	33
投资活动现金	-69	170	81	108
资本支出	57	10	11	11
长期投资	-18	8	1	1
其他投资现金	-30	188	93	121
筹资活动现金	62	-188	92	38
短期借款	-28	-125	137	77
长期借款	32	0	0	0
普通股增加	58	0	0	0
资本公积增加	193	-58	0	9
其他筹资现金	-193	-5	-45	-49
现金净增加额	3	19	0	0

利润表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	716	873	1211	1629
营业成本	474	602	819	1090
营业税金及附加	9	26	36	49
营业费用	41	52	73	98
管理费用	88	122	160	220
财务费用	13	6	12	17
资产减值损失	17	10	8	7
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	-1	83	95	123
营业利润	73	137	198	272
营业外收入	8	5	6	6
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	80	141	203	278
所得税	15	26	37	51
净利润	65	115	166	227
少数股东损益	3	5	6	9
归属母公司净利	63	110	159	218
EBITDA	101	162	237	322
EPS	0.29	0.52	0.74	1.02

主要财务比率单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	14.3%	21.8%	38.8%	34.5%
营业利润	35.1%	87.6%	45.0%	37.6%
归属母公司净利	124.3%	75.8%	44.4%	36.6%
获利能力				
毛利率(%)	33.8%	31.1%	32.3%	33.1%
净利率(%)	8.8%	12.7%	13.2%	13.4%
ROE(%)	9.6%	15.6%	19.1%	21.1%
ROIC(%)	9.7%	18.3%	18.9%	19.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	45.6%	41.6%	46.6%	48.3%
净负债比率(%)	35.21%	15.15%	28.39%	29.04%
流动比率	1.85	2.29	2.07	2.03
速动比率	1.77	2.10	1.92	1.87
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.68	0.83	0.87
应收账款周转率	1	1	1	1
应付账款周转率	2.29	2.12	2.23	2.22
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.29	0.52	0.74	1.02
每股经营现金流	0.05	0.17	-0.81	-0.68
每股净资产(最新)	3.07	3.31	3.90	4.81
估值比率				
PE	47.05	26.77	18.55	13.57
PB	4.50	4.17	3.54	2.87
EV EBITDA	30	19	13	9

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2014 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86755 82493932/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码：100034

电话：8610 68085588/传真：8610 68085588

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层/ 邮政编码：200120

电话：8621 50106028/传真：8621 68498501

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn