

谨慎推荐 (维持)

业绩恢复增长通道，行业景气度不断提升

风险评级：一般风险

武汉凡谷 (002194) 三季度点评

2014年10月29日

投资要点:

杨鑫林

SAC 执业证书编号:

S0340513100001

电话: 0769-22110925

邮箱: yx13@dgzq.com.cn

事件: 公司公布2014年三季度业绩, 1-9月营业收入实现13.3亿, 同比增长80.7%, 归属母公司净利润为0.95亿, 同比增长185%, EPS为0.18元。同时公司预告2014年全年归属上市公司股东净利润为1.37-1.51亿元, 同比增长180-210%。

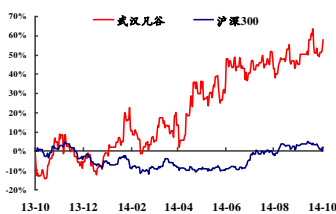
点评:

主要数据

2014年10月28日

收盘价(元)	13.99
总市值(亿元)	77.77
总股本(亿股)	5.56
流通股本(亿股)	1.53
ROE (TTM)	5.58
12月最高价(元)	14.67
12月最低价(元)	7.48

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

- **行业景气度提升, 业绩重回增长通道。**公司主营射频器件与结构件处于4G行业早周期, 在4G行业大规模建设的背景下, 公司订单恢复明显, 从而带动收入规模与净利润明显回升。随着4G产品逐渐成为公司收入核心贡献点, 同时公司产能不断释放以及4G建设持续推进, 全年业绩快速增长将成为定局。
- **毛利率持续回升, 费用控制合理。**1-9月公司毛利率为19.88%, 较去年同期上升0.4个百分点, 其中4G产品高毛利率将提升公司整体盈利水平, 随着三大运营对上游射频器件需求旺盛, 4G产品有望保持较高的毛利率水平。费用方面, 1-9月三项费用率为8.8%, 较上年同期近5个点, 特别是管理费用下降幅度最大, 得益于公司优化管理结构, 规模效应显现, 研发投入逐渐平稳。
- **三大运营商资本开支预计2014年超过4000亿。**随着三大运营商公布2014年的资本开支, 2014年三大运营商资本开支预计超过4000亿, 同比2013年的3500亿增长15%以上, 创历史新高, 其中中国移动为2252亿, 4G为750亿, 中国联通为800亿, 中国电信803亿, 若FDD牌照发放, 预计中国电信将追加投资达200亿。中兴通讯目前在三大运营商4G的市场份额均保持领先, 将显著受益资本开支高增长。
- **进军高频地波雷达领域, 受益国防安全。**公司联合武汉大学研制出较为成熟的高频地波雷达产品, 用于海洋监测与搜救等领域, 精度已经达到米级, 产品已经进入山东与深圳等海洋局。高频地波雷达有望成为公司新的增长极, 虽然目前体量较小, 预计全年收入在千万左右, 但长期受益国防安全特别是海洋安全, 行业需求旺盛, 技术壁垒较高。
- **投资建议: 行业需求旺盛, 毛利率回升, 维持谨慎推荐评级。**公司作为4G行业早周期受益品种, 优先感受到行业高景气度, 业绩从2014年1季度开始逐渐释放, 我们看好公司今明两年的业绩高增长。预计2014-2016年公司EPS分别为0.25、0.32、0.37元, 对应当前PE分别为54.4、42.5、36.8倍, 维持谨慎推荐评级, 维持谨慎推荐评级。

- 风险提示。行业需求下滑、公司产品毛利率不稳定。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	1124.31	2023.76	3035.64	3794.55
营业总成本	1075.92	1870.43	2830.90	3556.38
营业成本	921.28	1578.53	2373.87	2974.93
营业税金及附加	11.50	20.64	31.27	39.46
销售费用	31.48	46.55	91.07	117.63
管理费用	110.51	192.26	285.35	352.89
财务费用	(17.46)	0.07	0.77	10.76
其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	48.39	153.33	204.74	238.17
加 营业外收入	11.58	15.00	11.50	11.50
减 营业外支出	0.67	0.50	0.50	0.50
利润总额	59.30	167.83	215.74	249.17
减 所得税	10.50	29.72	38.21	44.13
净利润	48.80	138.11	177.53	205.04
减 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归母公司所有者的净利润	48.80	138.11	177.53	205.04
基本每股收益(元)	0.09	0.25	0.32	0.37
PE	151.1	54.4	42.5	36.8

数据来源：Wind，东莞证券研

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn