

华苏科技（831180）半年报点评： 业绩不及预期，价值仍被低估

分析师：陈勇

执业证书编号：S0300515060002

研究助理：李冰桓

Email: chen Yong@lxsec.com

日期：2015 年 8 月 11 日

www.lxzq.com.cn

要点：

1、业绩增长不及预期，收入同比增长 54%、净利润同比增长 19%

上半年公司收入 1.44 亿元，同比增长 54.25%，主要是由于年初 FDD 牌照发放，运营商新建基站大幅增加导致网优需求上升；归母净利润 1305 万元，同比增长 18.66%，增幅较慢是由于研发投入同比增长 28%，且综合毛利率下滑超预期；毛利率为 24.40%，同比下降 4.4 个百分点，主要是由于承接毛利率较低的爱立信海南运维业务导致亏损 232 万元，预计大部分高毛利率的网优业务收入于下半年确认，全年毛利率将向上调整。

2、网优行业酝酿新的逻辑，高景气度有望长期持续

移动网络规划无法事先确定环境中复杂且多变的参数、移动蜂窝网和 Wi-Fi 技术长期竞争互补，导致网优需求必将贯穿 4G 至 5G。新基站建成后 OPEX 增加、4G 频段穿透能力较弱、FDD 牌照发放后运营商竞争加剧，三因素共同提升网优景气度。

运营商对于用户有较强话语权，寡头间竞争不全面，细分的用户体验被忽视。受 OTT 冲击，运营商增长面临瓶颈，自身改革已成必然。运营商的改革和虚商的引入、用户对高度实时性和移动性应用依赖度不断提升，将驱动网优逻辑从满足静态标准，逐渐变为优化用户体验。未来网优行业周期性或被两个因素所平滑，高景气度有望长期持续：一是优化细分用户体验带来的市场空间扩容；二是未来 5G 商用化将带来全新网优需求。

3、公司竞争力业内领先，将优先受益于网优持续高景气度

维持我们 6 月 3 日发布的华苏科技深度研报的判断，公司竞争力仍然业内领先，对标 A 股华星创业，享有不亚于其的成长性，将优先受益于行业高景气度。全球网优行业复合增长率在 6%左右，国内 2015 年网优市场有望突破 300 亿元，增长率有望保持在 20%以上。公司经营范围覆盖全国，5 月新设北京、济南分公司，业务有望进一步扩张。6 月 12 日公司入围新三板成指和新三板做市指数样板股，流动性改善可期。

4、股权激励、布局大数据助力公司未来业绩高增长

管理层对行业未来有清醒认知，积极布局大数据。公司和南京邮电大学共建“江苏省移动通信性能测量和优化工程技术研究中心”和“研究生工作站”，专注于移动通信网络感知测评及大数据领域的技术研究。公司研发的重点方向为基于电信大数据深度挖掘，开发基于移动大数据的网络优化产品 Deeplan 平台，为客户提供无线性能分析、网络资源管理、网络溯源、用户行为挖掘相应的软件产品和整套技术解决方案。Deeplan 平台已经完成算法设计、算法训练、平台开发等主要工作，目前正和江苏移动开展相关验证和现网试用的工作。随着通信大数据的开启，网优行业竞争格局将重构。公司网优业务有望融入大数据，在重构浪潮中赢得先机。

5、盈利预测及估值

更新此前的盈利预测，预计公司 2015-2017 年净利润增速分别为 37.43%、34.01%和 21.74%，EPS 分别为 0.85、1.13 和 1.38 元，2015 年 8 月 10 日对应的股价 17.60 元下的 PE 分别为 21、16、13 倍。考虑到新三板的流动性较差、6 月以来市场表现可能导致未来信心不足等风险，给予公司 2015 年 28 倍 PE，下调目标价位至 23.80，相对于 2015 年 8 月 10 日股价还有 35%的增长空间。维持买入评级。

6、风险提示：1) 大客户风险，未来大客户对公司产品需求量下降或者公司未能及时开拓新的大客户，则业绩存在下滑的风险；2) 新业务拓展不及预期的风险。

图表1 华苏科技盈利预测（万元）

	2013 年	2014 年	2015E	2016E	2017E
营业收入	19,441	27,308	45,184	61,063	78,514
增速	17.70%	40.47%	65.46%	35.14%	28.58%
营业成本	13,776	19,443	33,434	45,507	59,378
毛利率	29.14%	28.80%	26.00%	25.48%	24.37%
销售费用	283	283	452	611	785
管理费用	2,259	3,063	4,970	6,595	8,244
财务费用	172	172	271	366	471
营业利润	2,664	3,738	5,485	7,552	9,238
利润总额	2,900	4,205	5,785	7,752	9,438
归属母公司净利润	2,574	3,578	4,917	6,589	8,022
增速	37.45%	38.99%	37.43%	34.01%	21.74%
EPS（元）	0.44	0.62	0.85	1.13	1.38

数据来源：WIND，联讯证券投研中心

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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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

本报告由联讯证券股份有限公司（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。