

2015年08月20日

华星创业 (300025.SZ)

业绩符合预期，积极推动转型战略

■**公告概要:**公司2015年上半年实现营业收入4.48亿元,同比增长33.95%;实现归属于上市公司股东净利润2767.91万元,同比增加5.73%。

■**业绩基本符合预期, 主营业务不断取得市场突破。**公司2015H1业绩基本符合预期, 15Q2公司净利润同比增长21.68%, 较15Q1业绩明显好转。通信技术服务业务季节性明显, 业务量一般集中在下半年。受益于4G网络建设, 移动通信技术服务需求不断增加, 公司在运营商和设备市场均取得突破。运营商市场业务范围由浙江、江苏扩展到广东、湖南、四川等省份, 与中兴、华为签订大单, 成为其前三前五的服务提供商, 并积极拓展海外市场。公司网络优化和网络建设业务分别增长18.08%和40.57%, 费用控制良好, 但由于市场竞争激烈利润率略有下滑。

■**拟定增7亿增强资金实力, 管理层积极参与增发, 彰显对未来发展信心。**公司拟定增7亿补充资金巩固主业, 目前已经获得证监会受理。定增完成后将有利于公司优化资本结构、降低财务风险, 抓住通信技术服务行业发展机遇, 扩大业务规模, 维持领先的市场地位。同时我们观察到公司董事长、高管及核心员工共认购此次非公开发行股份数量约60%, 彰显了管理层对公司未来发展的信心, 也有利于调动员工积极性, 形成利益共同体。

■**成立产业并购基金, 大数据方向转型值得期待。**公司坚持内生式增长与外延式扩张并进的发展战略。前期由于标的并购时机及公司本身的现金流情况终止收购, 但不改公司转型决心。近期公司与亚信华创等设立产业并购基金, 提升公司对标的公司的筛选能力, 预计总规模达15亿, 帮助华星创业通过并购重组等方式实现产业整合、外延式发展。并购基金投资的主要方向为通信服务及相关软硬件、IDC、SDN网络、云计算服务、大数据等领域, 公司外延式发展值得期待。

■**投资建议:**华星创业是网络优化领域的领先企业, 行业中位居前三, 主业增长稳健, 同时积极向大数据等领域转型。目前股价相比定增发行价格17.13元有较强的安全边际。我们预计公司2015-2016年EPS分别为0.54元和0.73元, 给予买入-B投资评级, 目标价30元。建议投资者积极关注。

■**风险提示:**外延式发展不达预期的风险

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	716.4	1,058.8	1,461.1	1,957.9	2,506.0
净利润	62.8	89.0	115.9	155.6	205.0
每股收益(元)	0.29	0.42	0.54	0.73	0.96
每股净资产(元)	3.07	3.45	3.85	4.43	5.20
盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	69.9	49.4	37.9	28.2	21.4
市净率(倍)	6.7	5.9	5.3	4.6	3.9
净利润率	8.8%	8.4%	7.9%	7.9%	8.2%
净资产收益率	9.5%	11.8%	13.7%	15.9%	17.9%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.5%	0.7%	0.9%
ROIC	11.2%	11.1%	12.1%	11.4%	11.1%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

公司快报

证券研究报告

网络覆盖优化与运维

投资评级

买入-B

维持评级

6个月目标价

30.00元

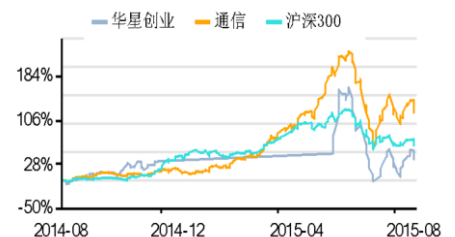
股价(2015-08-19)

20.70元

交易数据

总市值(百万元)	4,435.29
流通市值(百万元)	2,820.98
总股本(百万股)	214.27
流通股本(百万股)	136.28
12个月价格区间	13.92/39.50元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	10.20	21.41	-23.30
绝对收益	3.81	3.55	40.34

张龙

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020030
zhanglong@essence.com.cn
021-68766113

报告联系人

陈宁玉

021-68767632

chenningy@essence.com.cn

相关报告

业绩符合预期, 全年高增长可期	2014-10-13
受益4G业绩突出, 转型战略继续	2014-08-08
4G给公司带来较大弹性	2014-04-11

财务报表预测和估值数据汇总(2015年08月19日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	716.4	1,058.8	1,461.1	1,957.9	2,506.0	成长性					
减:营业成本	474.5	729.8	993.5	1,350.9	1,729.2	营业收入增长率	14.3%	47.8%	38.0%	34.0%	28.0%
营业税费	9.5	18.4	58.4	78.3	100.2	营业利润增长率	35.1%	49.8%	2.7%	37.1%	32.2%
销售费用	40.7	41.5	73.1	97.9	125.3	净利润增长率	124.3%	41.6%	30.2%	34.2%	31.8%
管理费用	87.7	109.5	160.7	205.6	263.1	EBITDA 增长率	26.4%	40.9%	12.0%	28.2%	27.9%
财务费用	13.1	14.2	41.5	42.3	47.6	EBIT 增长率	29.3%	43.5%	24.5%	27.6%	28.0%
资产减值损失	17.3	36.2	21.9	29.4	37.6	NOPLAT 增长率	31.7%	34.3%	51.0%	25.5%	27.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	35.2%	38.0%	33.4%	30.9%	26.2%
投资和汇兑收益	-0.9	-0.2	-	-	-	净资产增长率	51.0%	11.8%	11.3%	14.7%	16.8%
营业利润	72.8	109.0	111.9	153.5	203.0	利润率					
加:营业外净收支	7.2	4.3	5.8	4.0	4.0	毛利率	33.8%	31.1%	32.0%	31.0%	31.0%
利润总额	80.0	113.3	117.7	157.5	207.0	营业利润率	10.2%	10.3%	7.7%	7.8%	8.1%
减:所得税	14.6	22.1	-	-	-	净利润率	8.8%	8.4%	7.9%	7.9%	8.2%
净利润	62.8	89.0	115.9	155.6	205.0	EBITDA/营业收入	14.1%	13.4%	10.9%	10.4%	10.4%
						EBIT/营业收入	12.0%	11.6%	10.5%	10.0%	10.0%
资产负债表						运营效率					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	固定资产周转天数	14	11	13	17	18
货币资金	161.0	174.7	438.3	587.4	751.8	流动营业资本周转天数	311	286	298	307	319
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	444	411	434	452	461
应收帐款	786.8	1,173.9	1,561.2	2,092.0	2,677.7	应收帐款周转天数	328	323	326	327	334
应收票据	-	6.3	11.2	15.0	19.2	存货周转天数	30	18	17	18	18
预付帐款	3.6	3.9	4.9	6.3	8.0	总资产周转天数	549	510	513	516	515
存货	46.8	58.1	81.7	111.0	142.1	投资资本周转天数	415	385	377	371	372
其他流动资产	1.1	4.2	4.2	4.2	4.2	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	9.5%	11.8%	13.7%	15.9%	17.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.1%	5.3%	4.8%	5.0%	5.2%
长期股权投资	5.2	5.0	5.0	5.0	5.0	ROIC	11.2%	11.1%	12.1%	11.4%	11.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	31.8	30.4	72.3	107.9	135.8	销售费用率	5.7%	3.9%	5.0%	5.0%	5.0%
在建工程	46.3	84.2	62.5	49.5	41.7	管理费用率	12.2%	10.3%	11.0%	10.5%	10.5%
无形资产	19.9	20.1	18.7	17.5	16.3	财务费用率	1.8%	1.3%	2.8%	2.2%	1.9%
其他非流动资产	163.3	168.9	177.0	180.8	185.4	三费/营业收入	19.7%	15.6%	18.8%	17.7%	17.4%
资产总额	1,272.6	1,729.6	2,437.1	3,176.6	3,987.3	偿债能力					
短期债务	164.5	314.9	823.1	1,237.5	1,671.9	资产负债率	45.6%	55.3%	64.7%	68.9%	71.1%
应付帐款	266.2	415.5	552.6	751.3	961.7	负债权益比	84.0%	123.6%	183.0%	221.7%	245.7%
应付票据	2.3	6.2	-	-	-	流动比率	1.85	1.60	1.39	1.33	1.30
其他流动负债	82.5	119.2	116.3	116.3	116.3	速动比率	1.77	1.53	1.34	1.27	1.25
长期借款	40.0	65.0	65.0	65.0	65.0	利息保障倍数	6.56	8.70	3.70	4.63	5.26
其他非流动负债	2.2	1.6	0.5	0.5	0.5	分红指标					
负债总额	580.9	955.9	1,576.0	2,189.1	2,833.9	DPS(元)	0.01	0.05	0.11	0.15	0.19
少数股东权益	34.4	33.8	35.6	37.6	39.6	分红比率	5.0%	12.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	214.3	214.3	214.3	214.3	214.3	股息收益率	0.1%	0.2%	0.5%	0.7%	0.9%
留存收益	440.2	518.5	611.2	735.6	899.6						
股东权益	691.7	773.7	861.1	987.5	1,153.5						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	EPS(元)	0.29	0.42	0.54	0.73	0.96
净利润	65.4	91.2	115.9	155.6	205.0	BVPS(元)	3.07	3.45	3.85	4.43	5.20
加:折旧和摊销	15.2	19.2	6.1	8.7	11.0	PE(X)	69.9	49.4	37.9	28.2	21.4
资产减值准备	17.3	36.2	21.9	29.4	37.6	PB(X)	6.7	5.9	5.3	4.6	3.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-23.9	-53.6	25.6	150.6	112.7
财务费用	12.4	13.4	14.4	41.5	42.3	P/S	6.1	4.1	3.0	2.2	1.8
投资损失	0.9	0.2	-	-	-	EV/EBITDA	30.6	34.1	33.3	28.0	23.6
少数股东损益	2.5	2.2	1.9	1.9	2.0	CAGR(%)	34.1%	31.4%	31.2%	29.9%	28.4%
营运资金的变动	-80.4	-236.7	-293.1	-370.4	-416.9	PEG	2.1	1.6	1.2	0.9	0.8
经营活动产生现金流量	10.0	-63.5	-105.9	-132.5	-113.8	ROIC/WACC	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2
投资活动产生现金流量	-68.6	-85.4	-30.0	-30.0	-30.0	REP	2.7	3.1	2.3	2.0	1.8
融资活动产生现金流量	62.1	136.5	428.6	340.9	345.8						

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

张龙声明, 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	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@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	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
	张青		zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣		dengxin@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

