

华星创业（300025）半年报点评： 业绩不及预期，前景仍然看好

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25日

www.lxzq.com.cn

要点：

1、业绩不及预期，收入和净利润分别同比增长 28%、14%

上半年收入 4.48 亿元，同比增长 28.46%，主要由于 4G 建设推动网建、网维收入提升 41%、63%；归母净利润 2768 万元，同比增长 13.94%，增速不及预期，主要由于：1) 网优业务增速较慢、2) 坏账损失同比增加 494 万元、3) 新建网络测试优化系统收入低于预期。大部分收入将于下半年确认，对全年业绩保持乐观。

2、网优前景向好，将接力网建成为公司主要增长点

上半年公司网优业务仅同比增加 18%，但前景向好。移动网络规划无法事先确定环境中复杂多变的参数，蜂窝网和 Wi-Fi 长期竞争互补，决定网优需求必将贯穿 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，将使网优接力网建成为公司主要增长点。

3、运营商基站建设超预期，但提速降费或致公司毛利率承压

5 月 16 日国务院办公厅出台网络提速降费指导意见，督促运营商加快网建并降低资费；8 月 11 日，联通透露年末 120 万个基站的目标，比预期多出 28 万个。中短期上，得益于宽带提速政策和基站大规模建设，公司网优、网建、网维三大业务增长无忧，但若运营商转嫁降费政策成本，公司毛利率将承压。长期上，我们看好网优前景，一是基于优化细分用户体验将带来市场空间扩容；二是基于未来 5G 商用化将带来全新网优需求。

4、外延扩张值得期待

公司曾试图收购网游行业、医疗信息化行业、IDC 行业标的，但计划均告搁浅。我们判断新业务的拓展方向是网优延伸下的云计算和大数据，新业务既增强主业核心竞争力，又享受对外输出大数据和云计算服务的机会。公司通过 2015 年下半年的运作，精选优质标的，2016 年并购再开值得期待。

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 30.43%、31.21%和 21.68%，EPS 分别为 0.54、0.71 和 0.86 元，对应 2015 年 8 月 24 日股价 15.83 元下的 PE 分别为 29、22、18 倍。维持“增持”评级。

6、风险提示：1) 大客户风险，未来中移动对公司产品需求量下降且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 盈利预测

资产负债表 (万元)					利润表 (万元)				
	2014 年	2015E	2016E	2017E		2014 年	2015E	2016E	2017E
流动资产	142,107	191,284	215,252	244,016	营业收入	105,876	138,924	179,822	219,681
现金	17,466	19,683	15,952	16,870	营业成本	94,953	124,351	160,594	196,206
应收账款	112,621	159,763	185,216	210,893	营业税金及附加	1,837	2,362	3,111	3,844
其他应收款	4,768	2,804	2,550	2,318	销售费用	4,147	5,279	6,474	7,689
预付账款	393	435	482	491	管理费用	10,951	14,170	18,342	21,968
存货	5,809	8,335	10,789	13,181	财务费用	1,416	1,886	1,913	1,863
其他	1,050	263	263	263	资产减值损失	3,624	3,473	3,776	3,954
非流动资产	30,848	34,416	39,438	41,029	公允价值变动	-	-	-	-
长期投资	502	519	537	556	投资收益	-18	18	18	19
固定资产	3,035	2,925	14,582	13,703	营业利润	10,904	14,590	19,246	23,494
无形资产	2,007	2,298	2,430	2,381	营业外收入	551	300	250	200
其他	25,305	28,674	21,889	24,389	营业外支出	124	100	90	80
资产总计	172,955	225,700	254,690	285,045	利润总额	11,331	14,790	19,406	23,614
流动负债	88,923	130,360	144,733	155,775	所得税	2,207	2,884	3,784	4,605
短期借款	31,490	35,000	35,000	35,000	净利润	9,124	11,906	15,622	19,009
应付账款	38,785	75,854	88,327	98,103	少数股东权益	224	298	391	475
其他	18,648	19,506	21,406	22,673	归母净利润	8,900	11,609	15,231	18,534
非流动负债	6,665	5,585	4,085	4,085	EPS (元)	0.42	0.54	0.71	0.86
长期借款	6,500	5,500	4,000	4,000					
其他	165	85	85	85					
负债合计	95,588	135,945	148,818	159,860	主要财务比率	2014 年	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	3,378	3,676	4,066	4,541	成长能力				
股本	21,427	21,427	21,427	21,427	营业收入增长率	47.78%	31.21%	29.44%	22.17%
资本公积	25,511	25,462	25,462	25,462	营业利润增长率	49.80%	33.80%	31.91%	22.07%
未分配净利润	25,422	37,021	52,240	70,759	归母净利润增速	41.62%	30.43%	31.21%	21.68%
归属于上市公司所有者权益	73,989	86,079	101,806	120,643	盈利能力				
负债和股东权益合计	172,955	225,700	254,690	285,045	毛利率	31.07%	30.05%	29.39%	28.58%
					期间费用率	15.60%	15.36%	14.86%	14.35%
					净利率	8.41%	8.36%	8.47%	8.44%
					ROE	11.79%	13.27%	14.76%	15.18%
					资本结构				
					资产负债率	55.27%	60.23%	58.43%	56.08%

现金流量表 (万元)				
	2014 年	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-9,635	7,143	7,478	7,972
归母净利润	8,900	11,609	15,231	18,534

折旧+摊销	2,119	2,119	2,596	3,142	偿债能力				
财务费用	1,416	1,886	1,913	1,863	流动比率	159.81%	146.74%	148.72%	156.65%
投资收益(-)	-18	18	18	19	速动比率	152.83%	140.01%	140.94%	147.87%
净营运资金变动(-)	22,453	9,282	13,130	16,326	营运能力				
其它	364	829	886	778	存货周转率	18.23	16.67	16.67	16.67
投资活动现金流	-5,649	-5,669	-7,600	-4,714	总资产周转率	0.61	0.62	0.71	0.77
资本支出(-)	5,092	5,669	7,600	4,714	应收账款周转率	0.94	0.87	0.97	1.04
长期投资(-)	-	-	-	-	应付账款周转率	2.45	1.64	1.82	2.00
其它(-)	557	-	-	-	每股指标(元)				
筹资活动现金流	16,651	743	-3,609	-2,340	EPS(摊薄)	0.42	0.54	0.71	0.86
短期借款	15,040	3,510	-	-	每股净资产	3.45	4.02	4.75	5.63
长期借款	4,000	-750	-1,750	-500	估值指标				
普通股增加	-	-	-	-	P/E	38.11	29.22	22.27	18.30
资本公积增加	-1	-50	-	-	P/B	4.58	3.94	3.33	2.81
其它	-2,389	-1,967	-1,859	-1,840	P/S	3.20	2.44	1.89	1.54
净现金流	1,367	2,217	-3,731	918	EV/EBITDA	28.27	21.75	16.63	13.64

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。