

信息技术 - 通信

业绩稳定增长 将持续受益网优需求

——华星创业（300025）2015 年报点评

2016 年 3 月 17 日

评级： 增持（首次）

市场数据	2015 年 11 月 25 日
当前价格（元）	30.15
52 周价格区间（元）	12.34-39.50
总市值（百万）	6460.10
流通市值（百万）	4589.27
总股本（百万股）	214.27
流通股（百万股）	152.21
日均成交额（百万）	280.89
近一月换手（%）	170.53%
Beta（2 年）	0.62
第一大股东	程小彦
公司网址	http://www.hxcy.com.cn

预测指标	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1281.46	1640.27	2017.53	2421.03
净利润（百万元）	108.49	147.73	188.01	225.21
每股收益（元）	0.51	0.69	0.88	1.05
净利润增长率%	21.90%	36.17%	27.26%	19.79%
每股净资产（元）	3.89	4.55	5.39	6.40
市盈率	59.12	43.73	34.36	28.68
市净率	7.74	6.62	5.59	4.71

资料来源：世纪证券研究所

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
华星创业	0.00%	0.00%	50.83%
沪深 300	1.75%	-16.16%	-16.61%

龚鑫

gongxin@csc.com.cn

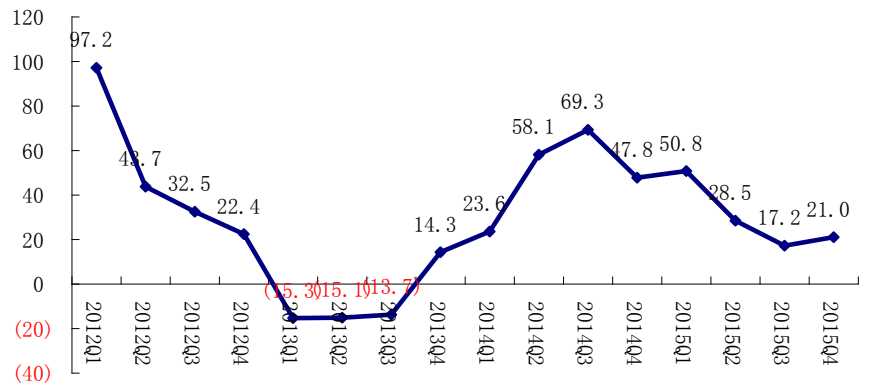
本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，龚鑫，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

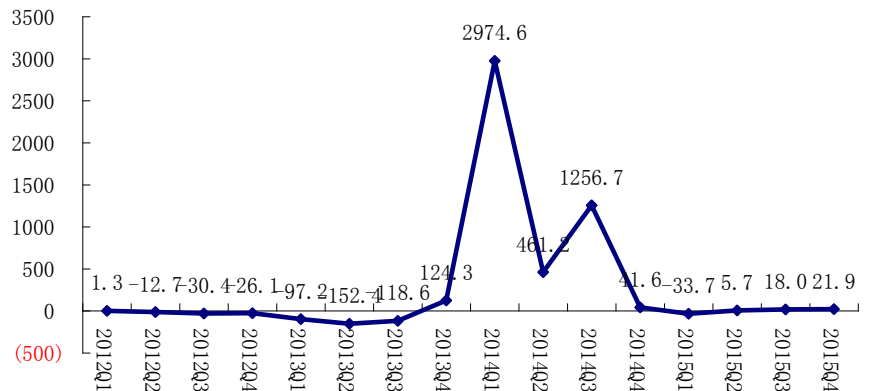
- **公司发布 2015 年报：**实现营业收入 12.81 亿元，同比增长 21.03%；实现归属上市公司股东净利润 1.08 亿元，同比增长 21.9%；实现每股收益为 0.51 元。2015 年利润分配预案为每 10 股转增 10 股，派发现金 0.52 元。公司预计 2016 年一季度净利润同比增长 0-20%。
- **运营商网络建设不断推进，通信网络技术服务市场稳步增长。**据中国信息产业网数据，2014 年我国通信网络技术服务市场规模达到 1516.6 亿元，2011-2014 年复合增长率 22%，预计 2017 年我国通信网络技术服务市场规模将达到 2668.5 亿元，公司本期约 55% 的营业收入来自中国移动及其下属分、子公司的销售收入，能较大分享通信网络技术服务市场规模的成长。
- **网络优化及网络建设业务合计占比 89.94%。**期内，公司网络优化业务实现收入 67278.12 万元，同比增长 21.02%，随着 4G 网络大规模商用，网络容量继续扩大，网络也更为复杂，网优业务需求进一步增加；网络建设业务实现收入 47972.88 万元，同比去年增加 14.98%，2015 年共中标 68 个项目，其中集成类 43 个，产品类 25 个，并拓展了新疆、山西、内蒙古、西藏等区域。
- **预见运营商网络优化会持续投入。**国外运营商 4G 建网一般分为三个阶段：第一阶段强调覆盖；第二阶段比拼速率和服务；第三阶段部署 SmallCell 等新技术，进行深度覆盖。目前国内 4G 网络建设已开始向第二阶段过渡，可以预见 4G 领域运营商之间的竞争将更加激烈，网络质量将是重中之重，对网络优化会持续投入。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2016-2018 年公司 will 实现 EPS 为 0.69、0.88、1.05 元，对应 3 月 17 日收盘价市盈率为 44、34、29 倍，给予增持投资评级。
- **风险提示：**大客户依赖度；行业竞争加剧。

Figure 1 营业收入同比增长 (%)



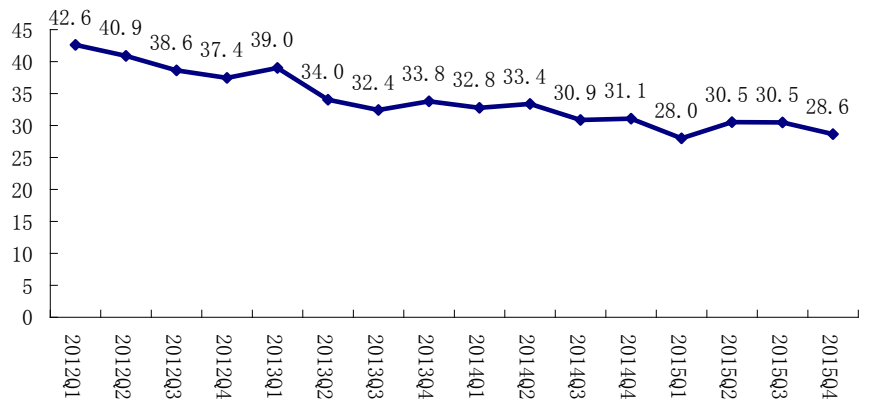
数据来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 2 归属母公司净利润同比增长 (%)



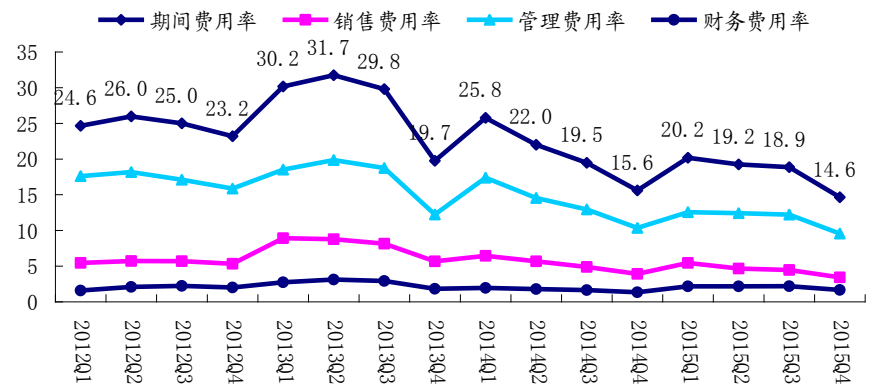
数据来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 3 销售毛利率情况 (%)



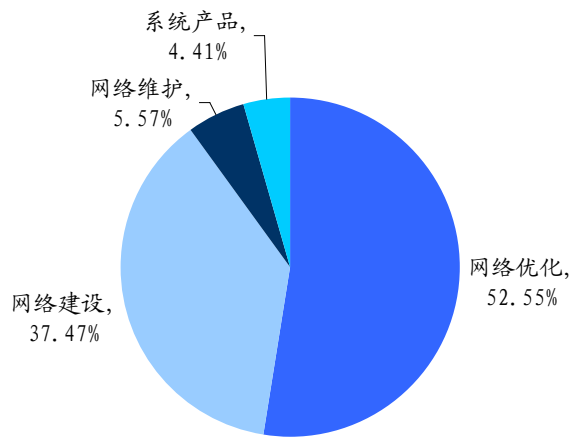
数据来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 4 期间费用率情况 (%)



数据来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 5 2015年主营业务收入构成



数据来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 6 盈利预测

利润表(百万元)	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	716.42	1058.76	1281.46	1640.27	2017.53	2421.03
减: 营业成本	474.48	729.77	914.42	1169.51	1448.58	1752.83
营业税金及附加	9.48	18.37	11.51	14.74	18.12	21.75
营业费用	40.70	41.47	43.80	59.87	72.63	85.95
管理费用	87.67	109.51	122.54	159.11	193.68	231.21
财务费用	13.08	14.16	21.25	31.44	31.52	32.54
资产减值损失	17.29	36.24	39.69	31.07	31.07	31.07
加: 投资收益	-0.92	-0.18	0.42	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	72.79	109.04	128.67	174.53	221.91	265.68
加: 其他非经营损益	7.23	4.27	1.31	1.04	1.04	1.04
利润总额	80.02	113.31	129.98	175.57	222.95	266.72
减: 所得税	14.65	22.07	21.77	26.34	33.44	40.01
净利润	65.38	91.24	108.22	149.23	189.51	226.71
减: 少数股东损益	2.53	2.24	-0.28	1.50	1.50	1.50
归属母公司股东净利润	62.85	89.00	108.49	147.73	188.01	225.21

数据来源: Wind、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.