

# 华星创业（300025）公司点评

## 外延布局加速，转向全网络综合服务商 增持（首次）

2016年5月26日

证券分析师 徐力

执业资格证书号码：

S0600515080001

[xul@dwzq.com.cn](mailto:xul@dwzq.com.cn)

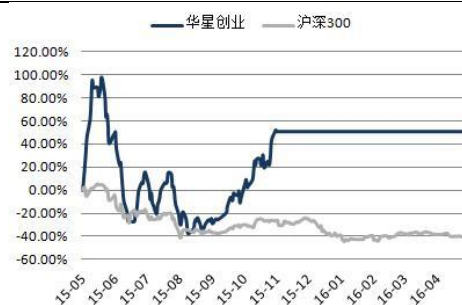
联系人 孙云翔

[sunyx@dwzq.com.cn](mailto:sunyx@dwzq.com.cn)

### 投资要点

- 收购公众信息，深度布局光纤接入市场：**公司计划发行股票以10.1亿元价格收购公众信息，募集配套资金10亿元并部分用于支持公众信息光纤接入项目的发展。公司通过并购进入广东省光纤接入市场，扩展了网络服务业务纵深。1.广东 FTTH/O 空间巨大。作为头号经济大省，广东光纤接入比例低于全国平均水平 20 个百分点，目前已经设立了 3 年内新增 1374 万户光纤接入数的目标，具有广阔市场空间。2.公司与运营商、地产开发商均有较好合作关系，不论以运营商合作方式完成光纤改造和以开发商合作方式完成新建筑光纤接入，都具备明显卡位优势。3.公众信息承诺 2016-2019 年度净利润数分别达到 4,518.90 万元、11,503.67 万元、15,752.89 万元及 20,099.22 万元，对公司盈利水平有直接拉升。4.公司原有网络建设业务与光纤接入项目形成较好的整合。
- 扩张 IDC 业务，整合云+管综合网络服务：**公司通过旗下并购基金收购了互联港湾，在现有丰富的管道资源服务基础上，扩张了 IDC+云计算业务，进一步整合了管+云的网络资源。在云计算快速发展的当前，发展 IDC 服务，成为云计算基础设施服务商，是比较好的时点。我们看好公司在 IDC 领域的发展，公司将互联港湾资产注入上市公司将是良好催化因素。
- 4G 用户和业务量暴增，推升网络优化需求：**公司原主营业务一直聚焦在三部分运营商业务上：1.网络优化整体解决方案；2.网络工程建设；3.代维服务及其他产品。未来两年是网络优化市场尤其是 4G 网络优化市场的景气年份，主要推动因素是庞大的 4G 新建网络和快速增长的 4G 用户群体。一方面随着移动快速推进 4G，联通电信加速跟进 4G 建设，全国 4G 基站数量超过 250 万个，超过之前所有建设基站数量总和，各运营商都投入巨大资源保障 4G 网络覆盖和质量；另一方面 2G/3G 用户加速向 4G 转移，目前 4G 用户已经达到 5.3 亿，今年突破 6.5 亿几乎没有悬念，为了保障用户体验获得竞争优势，运营商有充分的动力持续加大 4G 网络优化投入。公司在网优业务具备优势，将保持稳定发展：公司与中兴华为等主设备厂商技术对接成熟，合作关系稳定，有利于参与现场优化服务竞标；公司与运营商强势省份合作关系良好，具有较好口碑；公司 4G 网优技术积累深厚，在网优业务向 4G 转移的环境下具有较大竞争优势。
- 盈利预测与投资建议：**公司原主营网优业务保持稳定增长，通过并购扩展了光纤接入服务业务和 IDC 服务业务，加强了公司在网络服务方面的纵深。预计公司 2016-2018 年考虑摊薄后的 EPS 为 0.48 元、0.73 元、0.89 元，对应 PE 63/41/34 X。我们看好公司中长期向全网络综合服务商转型的前景，给予“增持”评级。
- 风险提示：**复牌后短期内存在补跌风险；并购标的业绩不达预期风险；主营业务与并购业务整合风险；市场竞争加剧导致业务毛利率下滑风险。

### 股价走势



### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价（元）        | 30.15       |
| 一年最低价/最高价     | 12.27/42.00 |
| 市净率           | 7.71        |
| 流通 A 股市值（百万元） | 4589        |

### 基础数据

|             |       |
|-------------|-------|
| 每股净资产（元）    | 3.912 |
| 资产负债率（%）    | 58.95 |
| 总股本（百万股）    | 214   |
| 流通 A 股（百万股） | 152   |

| 资产负债表 (百万元)      |               |               |               |               | 利润表 (百万元)        |               |               |               |               |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                  | 2014          | 2015E         | 2016E         | 2017E         |                  | 2014          | 2015E         | 2016E         | 2017E         |
| <b>流动资产</b>      | <b>1789.1</b> | <b>3933.4</b> | <b>4401.3</b> | <b>4693.5</b> | <b>营业收入</b>      | <b>1281.5</b> | <b>1677.0</b> | <b>2263.2</b> | <b>2595.6</b> |
| 现金               | 242.4         | 1912.7        | 1678.8        | 1574.5        | 营业成本             | 914.4         | 1204.1        | 1571.4        | 1761.5        |
| 应收款项             | 1407.8        | 1837.8        | 2480.2        | 2844.5        | 营业税金及附加          | 11.5          | 16.8          | 22.6          | 26.0          |
| 存货               | 81.6          | 99.0          | 129.2         | 144.8         | 营业费用             | 43.8          | 67.1          | 101.8         | 129.8         |
| 其他               | 57.3          | 83.8          | 113.2         | 129.8         | 管理费用             | 129.4         | 184.9         | 272.5         | 312.7         |
| <b>非流动资产</b>     | <b>411.1</b>  | <b>581.6</b>  | <b>724.2</b>  | <b>863.6</b>  | 财务费用             | 21.3          | 16.2          | 5.0           | 15.8          |
| 长期股权投资           | 34.7          | 64.4          | 94.1          | 94.1          | 投资净收益            | 0.4           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 固定资产             | 184.1         | 310.4         | 414.2         | 544.9         | 其他               | -32.8         | 0.5           | 0.9           | 1.2           |
| 无形资产             | 13.7          | 28.2          | 37.3          | 46.0          | <b>营业利润</b>      | <b>128.7</b>  | <b>188.4</b>  | <b>290.7</b>  | <b>351.1</b>  |
| 其他               | 178.6         | 178.6         | 178.6         | 178.6         | 营业外净收支           | 1.3           | 2.0           | 2.0           | 2.0           |
| <b>资产总计</b>      | <b>2200.2</b> | <b>4515.0</b> | <b>5125.5</b> | <b>5557.1</b> | <b>利润总额</b>      | <b>130.0</b>  | <b>190.4</b>  | <b>292.7</b>  | <b>353.1</b>  |
| <b>流动负债</b>      | <b>1310.7</b> | <b>1414.9</b> | <b>1850.0</b> | <b>2105.7</b> | 所得税费用            | 21.8          | 32.4          | 49.8          | 60.0          |
| 短期借款             | 527.0         | 464.0         | 600.0         | 700.0         | 少数股东损益           | -0.3          | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 应付账款             | 562.9         | 659.8         | 861.0         | 965.2         | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>108.5</b>  | <b>158.02</b> | <b>242.96</b> | <b>293.06</b> |
| 其他               | 220.8         | 291.1         | 389.0         | 440.5         | EBIT             | 189.2         | 204.5         | 295.7         | 366.9         |
| <b>非流动负债</b>     | <b>45.7</b>   | <b>45.7</b>   | <b>45.7</b>   | <b>45.7</b>   | EBITDA           | 206.5         | 229.6         | 326.9         | 405.9         |
| 长期借款             | 45.0          | 45.0          | 45.0          | 45.0          |                  |               |               |               |               |
| 其他               | 0.7           | 0.7           | 0.7           | 0.7           | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2014</b>   | <b>2015E</b>  | <b>2016E</b>  | <b>2017E</b>  |
| <b>负债总计</b>      | <b>1356.4</b> | <b>1460.6</b> | <b>1895.7</b> | <b>2151.4</b> | 每股收益(元)          | 0.51          | 0.48          | 0.73          | 0.89          |
| 少数股东权益           | 9.7           | 9.7           | 9.7           | 9.7           | 每股净资产(元)         | 3.89          | 9.23          | 9.76          | 10.29         |
| 归属母公司股东权益        | 834.2         | 3054.3        | 3229.8        | 3405.7        | 发行在外股份(百万股)      | 214.3         | 331.0         | 331.0         | 331.0         |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>2200.2</b> | <b>4524.6</b> | <b>5135.2</b> | <b>5566.7</b> | ROIC(%)          | 12.4%         | 10.6%         | 11.8%         | 12.0%         |
|                  |               |               |               |               | ROE(%)           | 13.0%         | 5.2%          | 7.5%          | 8.6%          |
|                  |               |               |               |               | 毛利率(%)           | 27.7%         | 27.2%         | 29.6%         | 31.1%         |
|                  |               |               |               |               | EBIT Margin(%)   | 14.8%         | 12.2%         | 13.1%         | 14.1%         |
|                  |               |               |               |               | 销售净利率(%)         | 8.5%          | 9.4%          | 10.7%         | 11.3%         |
|                  |               |               |               |               | 资产负债率(%)         | 61.6%         | 32.4%         | 37.0%         | 38.7%         |
|                  |               |               |               |               | 收入增长率(%)         | 21.0%         | 30.9%         | 35.0%         | 14.7%         |
|                  |               |               |               |               | 净利润增长率(%)        | 21.9%         | 45.6%         | 53.8%         | 20.6%         |

数据来源: 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

