

华星创业(300025.SZ)

公司研究/点评报告

收购公众信息，进入互联网基础服务领域

点评报告/通信行业

2016年06月06日

一、事件概述:

公司拟通过发行股份购买公众信息 100% 股权，拟以 17.31 元/股发行 5835 万股，作价 10.1 亿元收购公众信息，同时通过询价方式募集 10 亿配套资金，其中 5 亿元用于公众信息广东省光纤接入建设项目 4.8 亿补充流动资金。根据公众信息的业绩承诺，2016-2019 年公众信息净利润将达到 4518 万元、1.15 亿元、1.57 亿元、2 亿元。

二、分析与判断:

➤ 进军驻地网行业，提升公司整体规模和盈利能力

公众信息主营业务为社区信息化基础设施的投资、管理和维护，以社区光纤到户为主，并在此基础上为智慧社区增值服务提供解决方案。是唯一非运营商企业，参与《广东省信息基础建设三年行动计划（2015-2017）》八家新增光纤接入用户计划单位之一，计划预计 2017 年底，全省光纤接入用户三年累计新增 1374 万户，公众信息已与中国联通广东分公司承担的 350 万户光纤接入计划展开合作共建。本次交易完成后，公众信息将成为公司的全资子公司，根据交易对方的业绩承诺，2016-2019 年公众信息净利润将达到 4518 万、1.15 亿、1.57 亿、2 亿。通过本次交易，将为上市公司培育新的业绩增长点，实现上市公司的跨越式发展。

➤ 设立并购基金收购互联港湾，加快向 IDC 方向转型

公司与亚信华创共同设立并购服务的投资基金，并购基金以 1.53 亿元收购互联港湾 51% 股权，收购标的业绩承诺：净利润 2015 年 2000 万，2016 年 3300 万，2017 年 4600 万。互联港湾成立于 2005 年，其主营业务是 IDC 租赁，互联港湾涉及云计算业务，并加强云计算在医疗行业的拓展。互联港湾以混合云为主，并通过 SDN，满足企业对于 IDC 的需求以及对于资源的弹性要求，不断拓展云计算业务。公司与互联港湾是运营商上下游关系，双方可以充分整合利用运营商资源，IDC 行业的核心竞争力就是服务，公司在人才储备上具有一定的优势。同时，公司目前已经涉足 IDC 服务，目前有 200 多家客户，主要是服务一定规模的用户，比如：网宿科技，YY，美团、陌陌，淘宝店等。

➤ 充分发挥协同效应，提升公司整体竞争力

公众信息与三大运营商建立了良好的合作关系，也建立了全国性的销售、服务网络。公众信息目前业务范围主要在广东地区，在省内光纤到户领域具有较高的知名度，与当地电信运营商合作密切，而广东省又是各大运营商收入最高的省份之一。本次交易完成后，公众信息可协助公司进一步拓展业务机会巨大的广东市场，包括网络建设、网络优化和网络维护等；公司亦可协助公众信息在全国其他省市拓展光纤到户业务。通过本次交易，可以发挥公司与公众信息的协同效应，有利于提升公司整体竞争力；同时公众信息也摆脱了依赖于自有资金滚动积累的发展模式，充分利用上市公司便捷融资等财务优势来迅速拓展业务，进一步提升公司盈利能力和整体竞争力。

三、盈利预测及投资建议

公司是网优行业龙头企业，国内 4G 建设进入中后期，网优市场机会到来；公司拓展大数据方向业务，看好公司中长期发展，预计公司 2016-2018 年归属母公司股东净利润分别为 1.58 亿和 2.09 亿、2.77 亿，EPS 分别为 0.74、0.97 和 1.29 元，对应当前股价 PE 分别为 41 倍、31 倍和 23 倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：网络建设不达预期，并购转型失败，系统性风险

盈利预测与财务指标

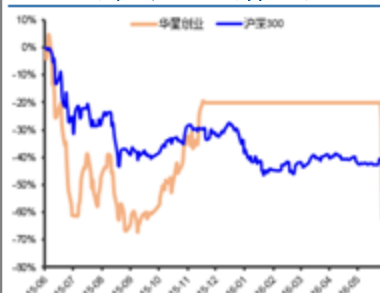
项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,281	1,730	2,249	2,924
增长率(%)	21.0%	35.0%	30.0%	30.0%

强烈推荐 维持评级
合理估值区间 14-21 元

交易数据(2016-03-16)

收盘价(元)	14.06
近 12 个月最高/最低	20.95/6.12
总股本(百万股)	429
流通股本(百万股)	306
流通股比例%	71.3%
总市值(亿元)	60.32
流通市值(亿元)	43.02

该股与沪深 300 走势比较



分析师与研究助理:

分析师: 陶冶

执业证书编号: S0100515100001

电话: (8610)85127645

Email: taoye@mszq.com

研究助理: 杨锐

执业证书编号: S0100115100036

电话: (8621)60876701

Email: yangkun@mszq.com

研究助理: 李俊霖

执业证书编号: S0100116010027

电话: (021)60876714

Email: lijunlin@mszq.com

相关研究

《4G 建设促进主业持续增长，外延并购可期》20151008

《业绩平稳增长，盈利能力增强》20151026

《业绩稳定增长，外延转型推进中》20160316

归属母公司股东净利润 (百万元)	108	158	209	277
增长率 (%)	21.9%	45.8%	32.0%	32.5%
每股收益 (元)	0.51	0.74	0.97	1.29
PE	60	41	31	23
PB	7.66	6.49	5.37	4.37

资料来源：民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	1,281	1,730	2,249	2,924
减：营业成本	914	1,234	1,605	2,086
营业税金及附加	12	16	20	26
销售费用	44	59	77	100
管理费用	123	164	214	278
财务费用	21	43	59	77
资产减值损失	40	25	25	25
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	129	189	250	332
加：营业外收支净额	1	1	0	-1
三、利润总额	130	189	250	331
减：所得税费用	22	32	42	55
四、净利润	108	158	208	276
归属于母公司的利润	108	158	209	277
五、基本每股收益 (元)	0.51	0.74	0.97	1.29

主要财务指标

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
EV/EBITDA	42.69	26.49	20.91	16.73

成长能力:

营业收入同比	21.0%	35.0%	30.0%	30.0%
营业利润同比	18.0%	46.7%	32.4%	32.8%
净利润同比	21.9%	45.8%	32.0%	32.5%

营运能力:

应收账款周转率	1.03	1.08	1.06	1.06
存货周转率	18.34	18.03	17.74	17.74
总资产周转率	0.65	0.70	0.73	0.75

盈利能力与收益质量:

毛利率	28.6%	28.6%	28.6%	28.6%
净利率	8.5%	9.1%	9.3%	9.5%
总资产净利率 ROA	4.9%	5.8%	6.0%	6.3%
净资产收益率 ROE	12.8%	15.8%	17.3%	18.6%

资本结构与偿债能力:

流动比率	1.36	1.43	1.52	1.58
资产负债率	61.6%	63.6%	64.8%	65.7%
利息保障倍数	7.1	5.4	5.3	5.3

每股指标:

每股收益	0.51	0.74	0.97	1.29
每股经营现金流量	0.16	-0.64	-0.58	-0.81
每股净资产	3.94	4.65	5.62	6.90

资料来源：民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	242	149	170	197
应收票据	2	0	0	0
应收账款	1,368	1,847	2,402	3,122
预付账款	6	8	12	16
其他应收款	38	51	66	86
存货	82	110	143	186
其他流动资产	51	147	257	400
流动资产合计	1,789	2,313	3,050	4,007
长期股权投资	35	30	30	30
固定资产	184	190	220	241
在建工程	0	54	44	33
无形资产	14	13	12	11
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	411	429	407	370
资产总计	2,200	2,742	3,456	4,377
短期借款	507	614	747	947
应付票据	4	0	0	0
应付账款	559	754	981	1,275
预收账款	13	21	32	46
其他应付款	49	66	86	112
应交税费	90	90	90	90
其他流动负债	33	33	33	33
流动负债合计	1,311	1,615	2,005	2,539
长期借款	45	125	215	290
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	45	125	215	290
负债合计	1,356	1,740	2,220	2,829
股本	214	214	214	214
资本公积	246	246	246	246
盈余公积	9	9	9	9
未分配利润	358	516	725	1,002
少数股东权益	10	9	9	8
所有者权益合计	844	995	1,203	1,479
负债和股东权益合计	2,200	2,735	3,423	4,309

现金流量表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流量	35	-138	-125	-173
投资活动现金流量	-105	-55	-20	-10
筹资活动现金流量	153	124	164	199

分析师简介

陶冶，利兹大学金融和银行学硕士，2013年8月加入民生证券。

研究助理简介

杨锐，硕士研究生，9年行业从业经验，长期从事无线产品研发、系统交付、解决方案销售等工作，2015年8月加入民生证券。

李俊霖，毕业于英国雷丁大学硕士，主修国际证券与投资银行专业，2015年9月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。