

华星创业 (300025. SZ)

全年业绩基本符合预期，静待云计算业务

扭转乾坤

评级: **买入** 前次: **买入**
 目标价 (元): **16.33**
 分析师: 李伟 联系人: 樊生龙
 S0740516110001 021-20315180
 中泰证券通信团队 fansl@r.qlzq.com.cn
 liwei@r.qlzq.com.cn
 2017年01月19日

基本状况

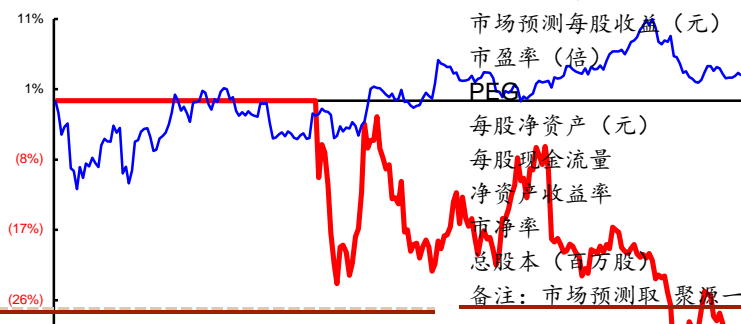
总股本(百万股)	429
流通股本(百万股)	340
市价(元)	9.8
市值(百万元)	4,200
流通市值(百万元)	3,334

业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	1,058.76	1,281.46	1,440.00	2,015.00	2,500.00
营业收入增速	47.78%	21.03%	12.37%	39.93%	24.07%
归属于母公司的净利润	89.00	108.49	77.76	140.30	181.86
净利润增长率	41.62%	21.90%	-28.33%	80.42%	29.62%
摊薄每股收益 (元)	0.42	0.51	0.18	0.33	0.42
前次预测每股收益 (元)					
市场预测每股收益 (元)					
市盈率 (倍)	48.17	59.54	66.63	36.93	28.49
PEG	1.16	2.72	—	0.46	0.96
每股净资产 (元)	3.45	3.89	2.08	2.40	2.83
每股现金流量	-0.30	0.16	0.22	0.26	0.30
净资产收益率	12.03%	13.01%	8.74%	13.62%	15.01%
市净率	5.79	7.74	5.82	5.03	4.28
总股本 (百万股)	214.27	214.27	428.53	428.53	428.53

备注: 市场预测取自聚源一致预期

股价与行业-市场走势对比



投资要点

- 事件:** 2017年1月19日晚, 公司发布2016年业绩预告, 2016年全年预计实现归母净利润7000万元到8000万元, 同比下降26.26%到35.48%。公司归母净利润下降的原因主要有: 1) 移动通信技术服务市场竞争较激烈导致合同价格下降, 公司整体毛利率有所下降; 2) 公司自建办公楼在2015年末达到预定可使用状态, 本报告期办公楼各项成本费用开支增加较多; 3) 因筹划重大资产重组事项, 公司在本报告期支付中介费用较上年同期有所增加。
- 全年业绩基本符合预期, 静待云计算业务扭转乾坤。** 由于通信网络服务行业的技术壁垒不高, 很难形成差异化的竞争优势, 再加上近年来市场竞争愈演愈烈, 市场上对今年公司业绩的下滑已有预期。全年预计实现归母净利润7000万元到8000万元和我们之前预计的8200万元净利润相比略低, 但基本符合我们的预期。随着公司于2016年12月30日完成收购互联港湾51%股权的工商登记信息变更, 互联港湾正式成为公司的控股子公司。互联港湾混合云业绩并表后将显著增厚公司的利润, 公司也将重新进入快速发展的轨道。
- 行业趋势: 混合云市场未来有望占主导, DCI网络或成为下一代骨干网。** 近年来数据流量的持续爆发增长驱动IDC市场规模快速扩张, 而数据流量由传统数据中心转向云数据中心的趋势使得传统IDC服务商不得不向云服务商升级。由于混合云融合了公有云和私有云的综合优势, 未来混合云有望在整个云计算市场中占据主导地位。与此同时, IDC互访流量的快速增长使得骨干网难以承压, 通过建设DCI(数据中心互联)网络, 将IDC互访流量进行分流是解决这一问题的有效方法。DCI网络有望和传统骨干网一起组成下一代骨干网, 整体网络的利用效率将得到显著提升。

- **互联港湾：“IDC+DCI+SDN”抢占混合云市场，连横合纵构建混合云生态。**基于对行业发展趋势的精准判断，互联港湾一边扩充 IDC 规模，一边在北上广三地建立了 DCI-SDN 网络，同时互联港湾还和品高云携手推出了业内领先的混合云体系，助力客户快速构建满足自身高速发展和稳定运营的 IT 体系。此外，传统行业对信息化升级的需求为互联港湾进军垂直领域带来了绝佳的契机。未来两年互联港湾将寻找深耕细分行业的集成商作为合作伙伴，通过合作的模式共同帮助传统企业实现其对信息化的诉求，基于现有平台打造一个涵盖多个垂直细分领域的混合云生态圈。
- **携手 AWS 与阿里云，拉开国际化布局帷幕，互联港湾发展进入快车道。**2016 年 12 月，互联港湾实现了与全球公有云领导者 AWS 以及国内公有云寡头阿里云等优质公有云的对接，极大地拓展了潜在的客户群体。同时，互联港湾正式拉开国际化布局的帷幕，2016 年底开放香港云节点，并获得香港 IAS（互联网接达服务）牌照，为进一步国际化布局打下了坚实的基础。2017 年，互联港湾将继续专注混合云领域，不断开拓垂直行业市场，并积极布局海外，为用户提供更加优质、安信、可靠的混合云服务。
- **盈利预测与投资建议：6 个月目标价 16.33 元，维持“买入”评级**
我们预计 2016~2018 年公司的备考净利润分别为 0.78 亿元、1.40 亿元和 1.82 亿元，对应摊薄 EPS 分别为 0.181 元、0.327 元和 0.424 元。考虑到公司建立的 DCI-SDN 网络具有稀缺的技术优势，我们给予公司一定的估值溢价，2017 年 50xPE，目标市值 70.0 亿元，对应目标价 16.33 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 传统业务竞争进一步加剧；2) 互联港湾盈利不达预期

图1: 财务报表摘要

损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	716	1,059	1,281	1,440	2,015	2,500
增长率	14.28%	47.8%	21.0%	12.4%	39.9%	24.1%
营业成本	-474	-730	-914	-1,092	-1,439	-1,766
%销售收入	66.2%	68.9%	71.4%	75.8%	71.4%	70.6%
毛利	242	329	367	348	576	734
%销售收入	33.8%	31.1%	28.6%	24.2%	28.6%	29.4%
营业税金及附加	-9	-18	-12	-18	-24	-29
%销售收入	1.3%	1.7%	0.9%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	-41	-41	-44	-57	-81	-100
%销售收入	5.7%	3.9%	3.4%	4.0%	4.0%	4.0%
管理费用	-88	-110	-123	-148	-208	-258
%销售收入	12.2%	10.3%	9.6%	10.3%	10.3%	10.3%
息税前利润 (EBIT)	104	160	189	125	264	347
%销售收入	14.5%	15.1%	14.8%	8.7%	13.1%	13.9%
财务费用	-13	-14	-21	-20	-20	-20
%销售收入	1.8%	1.3%	1.7%	1.4%	1.0%	0.8%
资产减值损失	-17	-36	-40	-14	-35	-53
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0	0	0
%税前利润	—	—	0.3%	—	0.1%	0.0%
营业利润	73	109	129	91	209	274
营业利润率	10.2%	10.3%	10.0%	6.4%	10.4%	11.0%
营业外收支	7	4	1	3	3	3
税前利润	80	113	130	95	212	277
利润率	11.2%	10.7%	10.1%	6.6%	10.5%	11.1%
所得税	-15	-22	-22	-17	-38	-49
所得税率	18.3%	19.5%	16.7%	17.9%	17.8%	17.7%
净利润	65	91	108	78	174	228
少数股东损益	3	2	0	0	34	46
归属于母公司的净利润	63	89	108	78	140	182
净利润率	8.8%	8.4%	8.5%	5.4%	7.0%	7.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	65	91	108	78	174	228
少数股东损益	0	0	0	0	34	46
非现金支出	32	55	57	42	69	95
非经营收益	11	8	15	-3	-3	-3
营运资金变动	-99	-219	-145	-22	-131	-193
经营活动现金净流	10	-64	35	94	143	173
资本开支	56	55	52	104	117	124
投资	-18	0	-33	0	0	0
其他	6	-30	-19	0	0	0
投资活动现金净流	-69	-85	-105	-104	-117	-124
股权募资	95	5	1	0	0	0
债权募资	0	190	177	100	50	50
其他	-33	-59	-25	0	-22	0
筹资活动现金净流	62	136	153	100	28	50
现金净流量	3	-12	83	90	54	99

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	161	175	242	332	352	406
应收款项	787	1,180	1,408	1,395	1,723	2,068
存货	47	58	82	91	114	141
其他流动资产	5	8	57	58	60	62
流动资产	999	1,421	1,789	1,877	2,249	2,677
%总资产	78.5%	82.2%	81.3%	79.3%	79.6%	80.2%
长期投资	5	5	38	38	38	38
固定资产	78	115	184	270	359	445
%总资产	6.1%	6.6%	8.4%	11.4%	12.7%	13.3%
无形资产	180	173	167	161	157	155
非流动资产	273	308	411	490	576	661
%总资产	21.5%	17.8%	18.7%	20.7%	20.4%	19.8%
资产总计	1,273	1,730	2,200	2,367	2,825	3,338
短期借款	165	330	527	627	677	727
应付款项	278	428	624	589	790	977
其他流动负债	96	131	159	206	239	286
流动负债	539	889	1,311	1,422	1,706	1,991
长期贷款	40	65	45	45	45	45
其他长期负债	2	2	1	1	1	1
负债	581	956	1,356	1,468	1,751	2,037
普通股股东权益	657	740	834	890	1,030	1,212
少数股东权益	34	34	10	10	44	90
负债股东权益合计	1,273	1,730	2,200	2,367	2,825	3,338
比率分析						
每股指标	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益(元)	0.293	0.415	0.506	0.181	0.327	0.424
每股净资产(元)	3.068	3.453	3.893	2.076	2.403	2.828
每股经营现金净流(元)	0.047	-0.296	0.163	0.220	0.255	0.296
每股股利(元)	0.000	0.000	0.052	0.052	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	9.56%	12.03%	13.01%	8.74%	13.62%	15.01%
总资产收益率	4.94%	5.15%	4.93%	3.29%	4.97%	5.45%
投入资本收益率	11.62%	12.98%	13.86%	8.53%	15.41%	17.53%
增长率						
营业总收入增长率	14.28%	47.78%	21.03%	12.37%	39.93%	24.07%
EBIT增长率	33.02%	53.36%	18.52%	-33.95%	111.02%	31.64%
净利润增长率	124.29%	41.62%	21.90%	-28.33%	80.42%	29.62%
总资产增长率	39.42%	35.91%	27.21%	7.58%	19.35%	18.16%
资产管理能力						
应收账款周转天数	332.6	327.4	355.3	342.2	300.0	290.0
存货周转天数	46.0	26.2	27.9	30.3	28.8	29.2
应付账款周转天数	159.3	159.6	188.9	174.2	176.7	177.9
固定资产周转天数	14.2	10.7	30.5	53.7	48.7	47.7
偿债能力						
净负债/股东权益	6.29%	28.47%	39.06%	37.80%	34.44%	28.16%
EBIT利息保障倍数	8.0	11.3	8.9	6.2	13.2	17.4
资产负债率	45.64%	55.27%	61.65%	62.01%	62.00%	61.01%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。