

华星创业(300025)/通信设备
传统业务承压, 云基础业务保持高增长
评级: 买入(维持)

市场价格: 7.52

目标价格: 10

分析师: 李伟

执业证书编号: S0740516110001

Email: liwei@r.qlzq.com.cn

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

Email: chenney@r.qlzq.com.cn

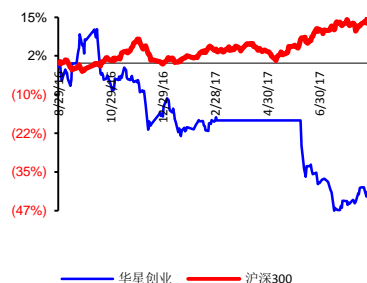
联系人: 樊生龙

电话: 021-20315180

Email: fansl@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	429
流通股本(百万股)	339
市价(元)	7.52
市值(百万元)	3,223
流通市值(百万元)	2,552

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 董事长增持彰显公司信心, 转型云计算重启扩张脚步
- 2 快马加鞭转型云计算服务商, 业绩增厚重启扩张脚步
- 3 全年业绩基本符合预期, 静待云计算业务扭转乾坤

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,281.46	1,310.12	1,703.08	1,963.97	2,281.94
增长率 yoy%	21.03%	2.24%	29.99%	15.32%	16.19%
净利润	108.49	74.98	113.31	155.17	215.55
增长率 yoy%	21.90%	-30.89%	51.11%	36.94%	38.91%
每股收益(元)	0.51	0.17	0.23	0.32	0.45
每股现金流量	0.16	0.01	-0.05	0.12	0.18
净资产收益率	13.01%	8.38%	9.07%	11.05%	13.31%
P/E	59.54	62.87	44.46	32.47	23.37
PEG	2.72	—	0.87	0.88	0.60
P/B	7.74	5.27	4.03	3.59	3.11

备注:

投资要点

- **公告概要:** 华星创业公布 2017 中报, 2017H1 实现营业收入 6.28 亿元, 同比增长 19.8%; 归属于上市公司股东的净利润 2586 万元, 比上年同期减少 7.28%。处于前期预告-10%~10%区间下限, 基本符合预期。
- **网络建设周期下行, 拖累公司主业发展。** 由于 2017 年上半年运营商资本开支大幅下降, 公司传统业务下行, 其中网络优化上半年收入增长 2.17%, 毛利率下滑 2.64 个百分点; 网络建设业务收入下降了 31.92%, 毛利率上升了 1.35 个百分点; 网络维护收入下降 34.76%, 毛利率同比上升 3.6%。管理费用上升了 32.87%, 主要由于互联港湾并表以及重组导致中介费用增长所致。财务费用上升了 48.82%, 主要由于 2016 年年的现金方式并购互联港湾 51% 股份, 借款利息有大幅加。公司去年底完成了对互联港湾 51% 股权收购, 今年上半年增厚约 1560 万元净利润。
- **互联港湾收入、净利润翻倍, 持续高速增长。** 互联港湾上半年实现营业收入 1.4 亿元, 同比增长 100%, 净利润 3059 万元, 同比增长约 100%, 持续高速发展, 预计全年净利润超越超过对赌业绩要求 7200 万。上半年 IDC 业务实现收入 1.16 亿元。云计算服务方面, 公司积极与几大云计算厂商展开合作转售与技术服务工作, 已与 AWS、阿里云、Azure 等达成合作, 通过 SDN 网络与混合云统一管理平台实现网络自有调度、云计算资源池负载均衡等新运用, 上半年云计算服务实现收入 1885 万元, 毛利率高达 65%。
- **收购互联港湾剩余股权, 进一步增厚公司业绩。** 公司已经在 6 月份公告, 拟收购互联港湾剩余 49% 股权, 使互联港湾成为公司 100% 控股的子公司。IDC/DCI/云计算业务将成为公司未来业务重心, 互联港湾创始人任志远也积极参与公司管理。现价远低于换股价格, 有一定安全边际。华星创业收购互联港湾余下 49% 股份的换股价格为 9.4 元, 远高于目前现价 7.52 元每股, 现有价格存在一定安全边际。
- **投资建议:** 维持“买入”评级, 目标价 10 元。互联港湾是国内领先的混合云提供商, 也是少数可以持续高速增长的互联网基础设施公司。我们看好互联港湾的 DCI/混合云业务的快速发展, 看好其在金融等行业的快速渗透, 实际业绩有望远超对赌要求。考虑互联港湾的业绩并表, 我们预计 2017-2019 年的净利润分别为 1.13 亿/1.55 亿/2.15 亿, EPS 分别为 0.23 元/0.32 元/0.45 元, 维持“买入”评级, 目标价 10 元。
- **风险提示:** 收购标的进度不达预期的风险; 新业务拓展不及预期的风险

图表 1: 华星创业盈利预测

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,059	1,281	1,310	1,703	1,964	2,282	货币资金	175	242	270	585	359	370
增长率	47.78%	21.0%	2.2%	30.0%	15.3%	16.2%	应收款项	1,180	1,408	1,605	1,822	2,138	2,496
营业成本	-730	-914	-972	-1,271	-1,459	-1,686	存货	58	82	115	112	132	154
% 销售收入	68.9%	71.4%	74.2%	74.6%	74.3%	73.9%	其他流动资产	8	57	122	118	123	128
毛利	329	367	338	432	505	596	流动资产	1,421	1,789	2,113	2,637	2,751	3,148
% 销售收入	31.1%	28.6%	25.8%	25.4%	25.7%	26.1%	% 总资产	82.2%	81.3%	69.1%	72.9%	72.8%	74.5%
营业税金及附加	-18	-12	-8	-14	-15	-17	长期投资	5	38	227	227	227	227
% 销售收入	1.7%	0.9%	0.6%	0.8%	0.8%	0.7%	固定资产	115	184	230	269	312	354
营业费用	-41	-44	-44	-50	-62	-57	% 总资产	6.6%	8.4%	7.5%	7.4%	8.2%	8.4%
% 销售收入	3.9%	3.4%	3.3%	2.9%	3.1%	2.5%	无形资产	173	167	462	459	464	472
管理费用	-110	-123	-141	-153	-170	-189	非流动资产	308	411	944	981	1,028	1,078
% 销售收入	10.3%	9.6%	10.8%	9.0%	8.7%	8.3%	% 总资产	17.8%	18.7%	30.9%	27.1%	27.2%	25.5%
息税前利润 (EBIT)	160	189	145	215	258	333	资产总计	1,730	2,200	3,057	3,618	3,779	4,225
% 销售收入	15.1%	14.8%	11.0%	12.6%	13.1%	14.6%	短期借款	330	527	873	1,023	823	823
财务费用	-14	-21	-32	-45	-35	-35	应付款项	428	624	944	945	1,138	1,333
% 销售收入	1.3%	1.7%	2.4%	2.6%	1.8%	1.5%	其他流动负债	131	159	142	198	209	241
资产减值损失	-36	-40	-27	-35	-37	-36	流动负债	889	1,311	1,960	2,165	2,170	2,397
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	65	45	109	109	109	109
投资收益	0	0	6	3	4	4	其他长期负债	2	1	10	10	10	10
% 税前利润	—	0.3%	6.9%	2.4%	2.0%	1.6%	负债	956	1,356	2,079	2,284	2,289	2,516
营业利润	109	129	92	138	190	266	普通股股东权益	740	834	895	1,249	1,404	1,619
营业利润率	10.3%	10.0%	7.0%	8.1%	9.7%	11.6%	少数股东权益	34	10	83	84	87	90
营业外收支	4	1	2	2	2	2	负债股东权益合计	1,730	2,200	3,057	3,618	3,779	4,225
税前利润	113	130	94	140	192	268							
利润率	10.7%	10.1%	7.2%	8.2%	9.8%	11.7%							
所得税	-22	-22	-17	-25	-35	-49							
所得税率	19.5%	16.7%	18.6%	18.1%	18.1%	18.2%							
净利润	91	108	76	115	157	219							
少数股东损益	2	0	1	2	2	3							
归属于母公司的净利润	89	108	75	113	155	216							
净利率	8.4%	8.5%	5.7%	6.7%	7.9%	9.4%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	91	108	76	115	157	219	每股指标						
少数股东损益	0	0	0	2	2	3	每股收益 (元)	0.415	0.506	0.175	0.235	0.322	0.447
非现金支出	55	57	47	70	68	66	每股净资产 (元)	3.453	3.893	2.089	2.588	2.909	3.356
非经营收益	8	15	23	-5	-6	-6	每股经营现金净流 (元)	-0.296	0.163	0.006	-0.046	0.124	0.176
营运资金变动	-219	-145	-144	-202	-160	-194	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.028	0.028	0.000	0.000
经营活动现金净流	-64	35	3	-21	62	88	回报率						
资本开支	55	52	24	70	77	78	净资产收益率	12.03%	13.01%	8.38%	9.07%	11.05%	13.31%
投资	0	-33	-135	0	0	0	总资产收益率	5.15%	4.93%	2.45%	3.13%	4.11%	5.10%
其他	-30	-19	33	3	4	4	投入资本收益率	12.98%	13.86%	8.04%	10.65%	11.51%	13.30%
投资活动现金净流	-85	-105	-127	-66	-73	-74	增长率						
股权募资	5	1	0	254	0	0	营业总收入增长率	47.78%	21.03%	2.24%	29.99%	15.32%	16.19%
债权募资	190	177	226	150	-200	0	EBIT 增长率	53.36%	18.52%	-23.61%	48.86%	20.02%	28.78%
其他	-59	-25	-75	0	-14	0	净利润增长率	41.62%	21.90%	-30.89%	51.11%	36.94%	38.91%
筹资活动现金净流	136	153	151	404	-214	0	总资产增长率	35.91%	27.21%	38.92%	18.36%	4.47%	11.80%
现金净流量	-12	83	26	317	-225	15	资产管理能力						
							应收账款周转天数	327.4	355.3	404.0	375.0	381.4	383.0
							存货周转天数	26.2	27.9	36.8	32.1	33.0	33.3
							应付账款周转天数	159.6	188.9	221.7	200.4	205.6	206.6
							固定资产周转天数	10.7	30.5	37.3	16.7	11.7	6.4
							偿债能力						
							净负债/股东权益	28.47%	39.06%	72.74%	40.98%	38.44%	32.87%
							EBIT 利息保障倍数	11.3	8.9	4.6	4.8	7.4	9.5
							资产负债率	55.27%	61.65%	68.01%	63.15%	60.56%	59.54%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

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。