

评级：审慎推荐

通信设备行业

公司点评报告

第一创业证券研究所  
分析师：任文杰, CFA  
电话：0755-25832647  
邮件：renwenjie@fcsc.cn

## 武汉凡谷（002194）09 年年报点评

### ——海外市场有望回升

#### 交易数据

52 周内股价区间(元): 13.17-27.01  
总市值(百万元): 11,590.10  
流通股本(百万股): 140.93  
流通股比率(%): 25.4%

#### 资产负债表摘要

股东权益(百万元): 1,966.23  
每股净资产: 3.54  
市净率: 5.89  
资产负债率: 15.7%

#### 股价与沪深 300 指数比较



#### 相关报告

#### 要点:

- **武汉凡谷公布 09 年年报** 2009 年公司实现营业收入 13.51 亿元, 同比下降 4.1%; 归属于上市公司股东的净利润为 3.4 亿元, 同比增长 3.6%。2009 年扣除非经常性损益后的净利润较上年增长 13.92%。09 年每股收益为 0.61 元, 归属于上市公司股东的每股净资产为 3.54 元。拟分配方案是向全体股东每 10 股派发现金股利 2.50 元(含税)。
- **滤波器收入增长最快** 公司从事移动通信天馈系统射频子系统及器件研发和生产, 按照产品模块组合的不同将产品主要划分为射频子系统、双工器、滤波器等几大类。09 年滤波器的营业收入增长 79.32%, 增长幅度最大。双工器、射频子系统的营业收入较上年分别下降了 2.50%、23.91%。由于公司的订单式生产方式, 因此产品品种在几类产品之间的变化很大程度上取决于客户订单的要求。
- **海外销售有望回升** 公司的主要客户是国际性大型系统集成商, 产品一般由各系统集成商采购后根据业务需要在全中国范围内配置, 公司以产品是否直接运往境外为标准来划分销售地区。2009 年国内销售额 10.76 亿元, 和上年基本持平。而由于金融危机对海外运营商的电信资本支出的负面影响, 09 年国外销售额本期减少了 15.86% 到 2.7 亿元。我们预计随着海外电信运营商的资本支出在 2010 年逐步回升, 公司的海外收入有望重回增长。
- **毛利率上升** 公司 09 年毛利率为 31.59%, 比上年增加 2.59 个百分点。公司募集资金投资项目建设对内部产业链的整合作用逐渐显现, 半成品在公司内部不同工序的流转成本有所减少, 提升了本年毛利率水平。公司在数字微波、塔顶放大器、介质滤波器、波导滤波器等产品的研发取得了的进展。我们预计随着公司新产品的推出, 2010 年毛利率将保持稳定。
- **总体费用率平稳** 09 年销售费用比上年下降 6.51% 到 1232 万元, 主要原因是运杂费用的减少。管理费用较上年增长 7.02% 到 3541 万元, 主要原因为子公司鄂州富晶信息技术有限公司从去年下半年开始运营, 子公司本年的管理费用较上年同期有所增加。财务费用是 -1933 万元, 主要原因是 09 年减少采用票据贴现方式从而降低了利息支出以及 09 年欧元汇率回升使得汇兑收益增加。我们预计 2010 年公司的销售费用和管理费用率会保持稳定, 而汇兑收益将受人民币可能升值的不利影响。



- **所得税费用回复正常水平** 08 年年度获批技术改造国产设备投资抵免企业所得税冲减了 2620 万元，而 09 年没有，因此 09 年所得税费用相对于上年上升 112.34%到 5834 万元，实际所得税率回复到 14.6%的正常水平。
- **盈利预测** 我们预计公司 2010 年到 2012 年的每股净利润将分别是 0.71 元、0.87 元、1.07 元，目前股价对应 2010 年和 2011 年预测盈利的市盈率分别是 29 倍和 24 倍。虽然公司 09 年的净利润增长受到金融危机对海外市场的影响增幅回落，但未来 3 年的平稳增长可以期待。维持“审慎推荐”评级。

表 1、盈利预测

单位：万元	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	135,115.76	167,541.53	203,583.78	247,701.64
减：营业成本	92,285.42	115,218.63	139,952.04	169,705.57
营业税金及附加	1,417.97	1,726.66	2,099.85	2,573.87
销售费用	1,232.39	1,675.42	2,035.84	2,477.02
管理费用	3,514.35	4,188.54	4,886.01	5,697.14
财务费用	-1,932.81	-1,327.99	-1,682.55	-2,143.91
资产减值损失	-259.96	368.76	297.49	341.74
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	38,858.40	45,691.52	55,995.10	69,050.22
加：营业外收入	1,101.99	991.80	1,011.63	1,031.86
减：营业外支出	22.36	24.59	27.05	29.76
三、利润总额	39,938.03	46,658.72	56,979.68	70,052.33
减：所得税费用	5,842.69	6,998.81	8,546.95	10,507.85
四、净利润	34,095.35	39,659.91	48,432.73	59,544.48
归属母公司净利润	34,095.35	39,659.91	48,432.73	59,544.48
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
五、总股本(万股)	55,588.00	55,588.00	55,588.00	55,588.00
六、摊薄每股收益(元/股)	0.61	0.71	0.87	1.07

资料来源：第一创业证券研究所

## 免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

### 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120