

中性

行业景气度下降致使业绩下降

——武汉凡谷（002194）一季报点评——

研究员

马凤桃
执业证号：S1250200010002
电话：010-57631096
邮箱：mft@swsc.com.cn

苏晓芳
执业证号：S1250109121348
电话：010-57631097
邮箱：sxfang@swsc.com.cn

市场表现



发行数据

总股本（亿股）	5.6
流通A股（亿股）	1.4
总市值（亿元）	114.4
流通市值（亿元）	28.6

公司2010年一季度显示，实现营业收入2.4亿元，同比减少38.04%；实现营业利润6034.1万元，同比减少29.48%；利润总额为6037.9万元，比上年同期减少29.78%；实现归属于上市公司股东净利润5074.5万元，同比降低28.79%；摊薄每股收益为0.09元。

点评：

公司一季度收入和利润下降幅度较大，主要有以下几个原因：一，去年一季度受3G网络大规模建设的影响，公司的收入增速快，基数大；二，公司是明显的前3G受益厂商，后3G时代运营商投资重点的转移，使得公司今年的订单数量减少，且主设备商的集采未明确；三，公司的营业收入存在季节性因素的影响，一般一二季度是收入淡季，三四季度随着订单的确认，收入随之确认。

报告期内，公司的毛利率为31.87%，较上年同期增长约5个百分点，主要是募投项目对公司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减少所致。同时说明了公司业绩的大幅下降主要是行业需求景气度下降所致。

公司的产品较为成熟，主要客户相对稳定，未来主要看点在海外市场的复苏和新产品数字微波、塔放等产能实现规模化。

我们维持之前给予的公司的盈利预测。预计公司2010-2012年的营业收入将达到16.2亿元，19.3亿元，23.6亿元；归属母公司净利润为3.9亿元，4.8亿元，6.0亿元；每股收益为0.70元，0.87元，1.08元，公司目前的股价是20.42元（2010-4-15），相当于10-12年29倍、23倍和19倍的动态市盈率，我们维持其“中性”的评级。

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100140

电话：(010) 57631104/1105

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>