

武汉凡谷（002194） 通信设备

—同比大幅下滑 环比略有回升

2010 年 8 月 20 日

投资评级 中性 公司评级 B 收盘价 14.90 元

事件：公司披露 2010 年中报

公司 2010 年上半年营业收入 4.64 亿，同比下降 34%，营业利润、利润总额和净利润较上年同期分别下降 25.79%、24.43%和 23.77%。

结论：

受国内运营商固定资产投资放缓的影响，公司业绩大幅下滑，同比下降 24%。

随着下半年运营商投资支出的增加，预计下半年公司业绩降幅将有所收窄。预计 2010-2011 年净利润 2.6 亿和 3 亿元，EPS 为 0.47 元和 0.54 元，目前股价对应 2010 年估值为 32 倍，给予“中性”的投资评级。

正文：

- 1、业绩同比大幅下降，环比略有回升。2010 年 1-6 月，公司营业收入，营业利润和净利润同比均下降 20%以上。但环比来看，2010 年 2 季度小幅回升，净利润环比上升 3.2 个百分点。
- 2、毛利率同比上升 4.08 个百分点，三项费用率同比上升 1.8 个百分点，由于毛利上升速度快于费用增速，使得公司净利润降幅低于营业收入的。
- 3、分产品来看，公司主要产品双工器和射频子系统，收入同比下降 42%和 18.8%，是导致业绩下滑的主要原因。但与此同时，主要产品的毛利率均出现了提升，其中射频子系统毛利率大幅提升了 7.4 个百分点。表明公司在产品链的统一运作效率方面有了较大的提高。
- 4、随着下半年运营商投资支出的增加，预计下半年公司业绩降幅将有所收窄。预计 2010-2011 年净利润 2.6 亿和 3 亿元，EPS 为 0.47 元和 0.54 元，目前股价对应 2010 年估值为 32 倍，给予“中性”的投资评级。

联系方式

研究员： 喻炜
执业证书编号： S0020109021254
电 话： 021-51097188-1933
电 邮： yuwei@gyzq.com.cn
联系人： 赵喜娟
电 话： (86-21) 51097188-1952
电 邮： zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址： 中国安徽省合肥市寿春路
179 号（230001）

表一：业绩同比大幅下降 环比略有回升

单位：百万元	1H2009	1H2010	同比	1Q2010	2Q2010	环比	
营业收入	704	465	-34.0%	237	227	-4.2%	
营业利润	160	119	-25.8%	60	58	-3.4%	
主要财务数据	利润总额	161	122	-24.4%	60	61	1.5%
	净利润	135	103	-23.8%	51	52	3.2%
	归属母公司净利润	135	103	-23.8%	51	52	3.2%

资料来源:公司财报、国元证券研究中心

表二：综合毛利率同比上升 4.08 个百分点

单位：百万元	1H2009	1H2010	同比(百分点)	1Q2010	2Q2010	环比(百分点)	
毛利率	26.9%	31.0%	4.08	31.9%	31.0%	-0.89	
三项费用率	2.7%	4.5%	1.80	4.1%	4.5%	0.35	
盈利能力	销售费用率	1.0%	1.4%	0.37	1.4%	1.4%	-0.04
	管理费用率	2.5%	3.6%	1.00	2.9%	3.6%	0.70
	财务费用率	-0.9%	-0.4%	0.43	-0.1%	-0.4%	-0.30
	净利率	19.2%	22.2%	2.98	21.4%	23.0%	1.66
收益率	净资产收益率	14.3%	10.6%	-3.68			
	总资产收益率	11.8%	9.0%	-2.76			

资料来源:公司财报、国元证券研究中心

表三：主要产品收入大幅下降 毛利率提升较快

	1H2009	1H2010	同比
营业收入	701.60	457.03	-34.9%
双工器	432.09	250.26	-42.1%
滤波器	63.99	60.52	-5.4%
射频子系统	154.32	125.38	-18.8%
其他	51.20	20.87	-59.2%
营业成本	514.69	316.06	-38.6%
双工器	311.80	174.64	-44.0%
滤波器	40.07	38.99	-2.7%
射频子系统	122.47	90.19	-26.4%
其他	40.36	12.25	-69.7%
毛利率	26.6%	30.8%	4.2%
双工器	27.8%	30.2%	2.4%
滤波器	37.4%	35.6%	-1.8%
射频子系统	20.6%	28.1%	7.4%
其他	21.2%	41.3%	20.1%

资料来源:公司财报、国元证券研究中心

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，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，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn