



## 武汉凡谷（002194）调研简报

### ——收入盈利双降，静待突破发展瓶颈

报告日期：2010年10月15日

#### 基础数据

总股本（百万股）	555.88
流通A股（百万股）	140.93
流通B股（百万股）	0

#### 公司评级

所属行业	通信设备行业
公司股价	15.64元
投资评级	中性

#### 公司市场表现



#### 相关报告

IT 通信行业研究员  
姓名：费瑶瑶  
执业证书编号：S0990209080062  
Email: feiyy@vsun.com

#### 报告概要：

近日，我们拜访了武汉凡谷公司，与公司董秘对公司主营业务现状进行了沟通和交流。

- ◇ 武汉凡谷目前主要从事于移动通信射频器件的研发、生产和销售，主要应用于移动通信基站建设，客户主要为华为、爱立信等移动通信设备商。市场份额位居全国第一，也是华为射频器件最大的供货商；公司业务受益于国内3G基站的投建以及华为在全球市场份额的显著提升。
- ◇ 加强技术改造，毛利率趋于稳定。2008-2010Q3毛利率分别为28.99%、31.70%以及29.21%，维持了较为稳定的毛利率水平；公司射频器件原材料中金属材料（主要是钢、铝、银等）占比约占原材料的20%，随着国际大宗商品的大幅涨价公司面临着成本攀升压力，但是公司通过工艺改进控制成本，毛利率维持了较为稳定的水平。
- ◇ 现金流较为充沛，财务结构比较稳健。公司拥有较为充沛的现金流，根据3季报披露，公司目前账上拥有12.34亿的货币资金；与此同时资产负债率连续三年维持低于20%，2010年三个季度更是低于15%；速动比率也高达5.17，拥有稳健的财务结构。
- ◇ 加大产品认证，重点突破爱立信等新客户。公司目前主要的客户是华为，随着大富科技（也是华为射频器件的供应商之一）的上市，行业竞争加剧，大富科技也不断吞噬着公司在华为的市场份额；公司作为行业的先进者，加大研发实力，逐步取得了其它设备商如阿朗、爱立信的产品认证，但是量产依旧面临压力。
- ◇ 给予公司“中性”评级。公司目前面临的两大压力，一是行业投资支出放缓，3G基站建设高峰已过；二是公司在华为的市场份额下滑，其他设备商的大规模供货仍需时日。从公司披露的业绩显示了目前所处的瓶颈，预计2010-2012年实现净利润225.03、239.66、279.68百万元，增长率分别为-34.00%、6.50%、16.70%，对应EPS分别为0.40、0.43、0.50元，给予“中性”评级。
- ◇ 风险提示。新客户拓展不及预期的风险。

	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入 (百万元)	1351.16	878.25	922.17	1060.49
同比	-4.13%	-35.00%	5.00%	15.00%
归属于母公司所有者的净利润 (百万元)	340.95	225.03	239.66	279.68
同比	13.60%	-34.00%	6.50%	16.70%
毛利率	31.07%	30.00%	29.50	29.00%
每股收益 (元)	0.61	0.40	0.43	0.50
P/E	27.11	40.86	38.36	32.87
P/B	4.67	4.59	4.53	4.14

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

### 行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

### 公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

### 评级说明：

#### 1. 投资建议的比较标准

- ◇ 投资评级分为股票评级和行业评级。
- ◇ 以报告发布后的 6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

#### 2. 投资建议的评级标准

- ◇ 报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准