

2011-02-28

证券研究报告

信息技术及服务/电信设备及服务

公司研究 / 公告点评

华星创业 (300025)

买入/维持评级

股价: RMB28.54

分析师

关海燕

SAC 执业证书编号:S1000510120038

(0755)8212 5059

guanhy@mail.htlhsc.com.cn

联系人

孔晓明

(021)6849 8629

kongxm@mail.htlhsc.com.cn

华星创业业绩快报点评

事件:

公司发布业绩快报, 2010 年营业收入 2.38 亿元, 同比增长 53.35%, 营业利润 4,879 万元, 同比增长 74.92%, 净利润 4,095 万元, 同比增长 55.26%

点评:

公司 2010 年业绩符合预期, 实现每股收益 0.51 元。公司毛利率, 费用率保持稳定。公司 10 年募投项目将从 2011 年开始贡献利润。我们认为公司收购浙江明讯和上海鑫众之后, 将初步完成扩张计划。2011 年, 三家公司的协同效应和规模效应将显现。

公司 2011 年将继续保持快速发展, 主要驱动因素为: 1, 运营商将逐渐加大 3G 网络的网络优化资本开支, 2, 2011 年将是 WLAN 网络建设爆发式增长的元年, 3, 公司新业务增长主要来自自主研发网优测试工具的量产

随着未来网络复杂程度的提高, 运营商将加大网优服务的投入, 同时网优行业集中将提高, 像华星创业这样在行业中领先的公司, 将在未来的整合中抢占先机。

WLAN 网络在 2011 年将迎来爆发式增长, 华星创业将为 WLAN 建设提供室内分布工程服务, 以及 WLAN 网优测试工具。

公司募投项目网优测试工具将在 2011 年年中量产, 我们预计该业务将为公司开始贡献利润。

我们认为公司 11,12 年的 EPS 分别为 0.95 元和 1.42 元, 对应目前股价, P/E 分别为 30.3x 和 20.3x。我们维持买入评级。

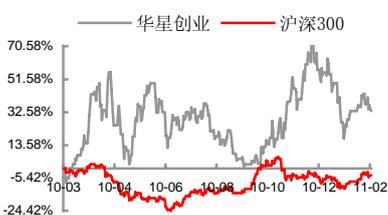
风险提示: 公司新产品研发进度低于预期, 运营商网优投资减缓。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	80
流通 A 股 (百万股)	80
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	2,283

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	156	239	438	625
(+/-%)	33%	53%	84%	43%
归属母公司净利润(百万元)	26	41	76	115
(+/-%)	51%	54%	88%	50%
EPS(元)	0.33	0.51	0.95	1.43
P/E(倍)	102.53	66.68	35.45	23.58

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	284	327	509	17	营业收入	156	239	438	625
现金	204	213	298	417	营业成本	85	137	241	342
应收账款	74	97	182	259	营业税金及附	8	12	22	31
其他应收款	1	4	7	9	营业费用	8	18	30	41
预付账款	0	1	1	2	管理费用	26	31	53	72
存货	4	11	19	27	财务费用	1	1	10	13
其他流动资产	0	1	1	2	资产减值损失	2	2	2	2
非流动资产	20	86	92	96	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	5	13	14	16	投资净收益	2	9	11	14
固定资产	14	20	23	25	营业利润	28	47	92	139
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	3	5	7	8
其他非流动资产	1	54	54	55	营业外支出	0	1	0	0
资产总计	304	41	61	813	利润总额	31	51	98	146
流动负债	46	119	224	326	所得税	4	7	13	20
短期借款	24	87	179	268	净利润	26	44	85	126
应付账款	9	14	22	32	少数股东损益	0	4	9	12
其他流动负债	14	19	22	26	归属母公司净	26	41	76	115
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	32	52	10	11
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.66	0.51	0.95	1.42
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	46	119	224	326	主要财务比率				
少数股东权益	1	4	13	26	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	40	80	80	81	成长能力				
资本公积	182	142	151	160	营业收入	32.9%	53.4%	83.7%	42.0%
留存收益	36	68	133	221	营业利润	48.1%	67.9%	97.1%	50.4%
归属母公司股	257	290	364	462	归属母公司净	51.2%	53.8%	88.1%	50.3%
负债和股东权	304	413	601	813	获利能力				
					毛利率(%)	45.7%	42.6%	45.1%	45.4%
					净利率(%)	16.9%	18.8%	17.7%	16.9%
					ROE(%)	10.3%	14.0%	21.0%	24.7%
					ROIC(%)	34.5%	27.0%	36.5%	40.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	15.1%	28.9%	37.4%	40.2%
					净负债比率(%)	51.41%	72.96	80.14	82.22
					流动比率	6.19	2.74	2.27	2.19
					速动比率	6.10	2.65	2.18	2.11
					营运能力				
					总资产周转率	0.80	0.67	0.86	0.88
					应收账款周转	3	3	3	3
					应付账款周转	13.68	12.44	13.43	12.38
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.33	0.51	0.95	1.43
					每股经营现金	0.00	0.20	0.08	0.69
					每股净资产(最)	3.22	3.62	4.54	5.81
					估值比率				
					P/E	102.53	66.68	35.45	23.58
					P/B	10.51	9.33	7.44	5.82
					EV/EBITDA	78	48	23	16

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn