

# 业绩负增长幅度增大

中性

——武汉凡谷（002194）2010年报点评——

## 事件:

- 公司发布2010年报，全年实现营业收入9.90亿元，同比降低26.75%；利润总额为2.56亿元，同比降低35.92%；实现归属于上市公司股东净利润2.13亿元，同比降低37.41%。基本每股收益为0.38元。公司拟10派2.5元。

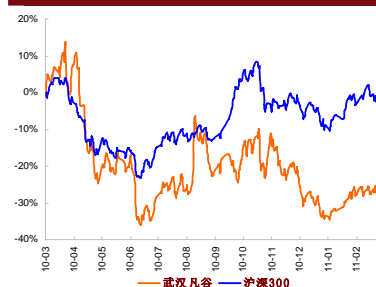
## 点评:

- **公司业绩负增长幅度增大。**报告期内，公司业绩继续保持负增长，且负增长幅度增大。主要是由于2010年运营商投资于基础网络建设的资本开支有所减少，且国外市场，尤其是印度市场的“安全门”导致的主设备商采购推后所致。四季度，由于中移动TD四期的招标，及海外市场的回暖，公司业绩单季恢复正增长，实现营业收入2.73亿元，同比增长11.60%。
- **三大主营业务表现欠佳。**报告期内，公司三项主营产品中有两项销售收入回落较大。其中双工器全年收入为4.76亿元，同比降低40.09%，但其依然是公司的主要收入来源，占总收入的比重为48.07%；射频子系统收入较上年同期减少22.49%，为2.88亿元，占比为29.09%；滤波器是公司三大主营产品中唯一实现正增长的，全年收入为1.48亿元，同比增长2.56%。
- **毛利率保持稳定，期间费用率有所增长。**2010年，公司将研发费用的核算重新分类，放入管理费用中，因此公司综合毛利率为37.53%，较上年同期略有增长，保持稳定；另外，公司的期间费用控制良好，期间费用率同比增长约3个百分点，主要是由于报告期内公司实施股票期权激励计划，计提的股票期权费用使得管理费用同比增长2个百分点。
- **2011年业绩有望实现正增长。**2011年国内各大运营商对宽带网络的大规模建设将使得其资本开支加大，公司作为国内主要的移动通信天馈系统射频器件供应商之一，将从中受益。同时，公司已是华为、爱立信等几大主设备商的供应商，且2010年公司又获得了阿尔卡特-朗讯全球合格供应商认定资格，故未来公司的国际市场空间将会继续加大。2011年面对国内和国外的网络建设机会，我们认为公司的订单将有所改善，有望实现正增长。
- **业绩预测与估值。**预计公司2011、2012年EPS分别为0.47元、0.52元。3月23日公司股价14.37元，对应11、12年PE分别为31倍、28倍。我们给予“中性”评级。

## 分析师

马凤桃  
执业证号：S1250511010002  
电话：010-57631231  
邮箱：mft@swsc.com.cn

## 市场表现



## 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 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>