

武汉凡谷（002194）：08年净利润同比增长43.32%，符合预期 增持（维持）

通信

2009年2月26日

姜军

邹高

021-58824282*882 jiangj@txsec.com

事件描述：

武汉凡谷（002194）发布08年业绩快报：08年营业总收入为14.09亿元，同比增长36.52%；净利润3.28亿元，同比增长43.32%；基本每股收益0.77元。

评论：

1. 公司08年业绩表现与我们的预期一致，我们的预测值是：08年营业总收入14.28亿元、净利润3.28亿元、每股收益0.75元。公司业绩增长的主要原因是直接受益于国内运营商重组和3G网络建设启动，电信设备商的基站射频器件需求稳步增长。按载频数计算，公司第一大客户华为08年获得了中移动TD-SCDMA二期招标18%的市场份额、中电信CDMA一期25%的市场份额，公司作为华为的第一大射频器件供应商，销售收入随之增长，预计公司08年来自华为的销售收入占比将超过50%。
2. 至于公司09、10年发展，我们维持在2009年2月10日发出的深度报告中的观点即：公司的核心竞争力在于优异的交付能力，这在运营商大规模建网时期尤为重要，未来2-3年公司射频器件产品的市场需求仍将保持高速增长，并且毛利较高的3G射频子系统和滤波器出货量增加以及铝、银等金属原材料价格下滑将有助于公司保持综合毛利率稳定。
3. 2009年2月中联通WCDMA招标结果显示：按中标基站数计算，凡谷的主要客户华为、诺西和爱立信合计获得了68.37%的市场份额，共需提供52,831个基站，中联通的WCDMA业务计划在5月17日电信日期间正式推出，因此可以预见的是09年一季度和上半年凡谷的业绩仍将保持快速增长势头。
4. 我们维持公司09、10年每股收益0.94元、1.11元的盈利预测，对应09年动态市盈率为22倍，我们认为公司经营稳健、增长明确，属于良好的长期投资标的，维持“增持”评级。

图表：武汉凡谷(002194)盈利预测表

	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
一、营业收入	48,433	81,766	103,207	142,828	189,389	234,770
增长率	56.05%	68.82%	26.22%	38.39%	32.60%	23.96%
减：营业成本	34,710	57,073	72,420	100,894	134,466	167,860
毛利率	28.33%	30.20%	29.83%	29.36%	29.00%	28.50%
营业税金及附加	486	774	820	1,143	1,515	1,878
资产减值损失	200	619	696	957	1,269	1,573
销售费用	390	545	722	1,000	1,326	1,643
管理费用	976	2,446	2,313	3,242	4,299	5,329
财务费用	577	837	455	1,200	-600	400
费用合计	1,942	3,828	3,491	5,442	5,025	7,373
费用率	4.01%	4.68%	3.38%	3.81%	2.65%	3.14%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-	-0	0	0	0
二、营业利润	11,094	19,472	25,780	34,393	47,114	56,086
营业利润率	22.91%	23.81%	24.98%	24.08%	24.88%	23.89%
加：营业外收入	733	810	828	1,077	0	0
减：营业外支出	3	6	19	169	0	0
其中：非流动资产处置净损失	0	0	0	0	0	0
三、利润总额	11,825	20,276	26,589	35,301	47,114	56,086
减：所得税	1,892	2,785	3,685	5,295	7,067	8,413
四、净利润	9,933	17,491	22,904	32,227	40,047	47,673
归属于母公司所有者的净利润	9,933	15,721	22,904	32,227	40,047	47,673
增长率	47.14%	58.27%	45.69%	40.70%	24.27%	19.04%
净利润率	20.51%	19.23%	22.19%	22.56%	21.15%	20.31%
少数股东损益	-1	-0	-	0	0	0
EPS(全面摊薄/元)	0.23	0.37	0.54	0.75	0.94	1.11

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%---(+) 5%
4	减持	(-) 5%---(-) 15%
5	卖出	<(-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014