

上市公司简评报告

业绩略超预期，估值已合理

武汉凡谷（002194）

公司公告 08 年业绩快报

业绩快报要点

08 年实现收入 14.09 亿元、净利润 3.28 亿元，同比增 36.5%，43.3%，EPS 0.77 元。收入及净利润略高于我们预期，但不考虑税率及国产设备抵扣所得税影响的经营性业绩基本在预期范围内。

简评

营收超预期反映电信投资拉动，09 全年仍将有平稳增长

公司 3Q、4Q 分别实现收入 4.00、4.21 亿元，同比增 49.5%、35.0%，高出上半年的 29.9% 增速，由于 1Q07 收入偏低，考虑此因素则下半年同比表现更好。因处于产业链上游的基站配套射频器件领域（华为、诺西等设备商在运营商招标前即会根据预期基站份额扩大射频器件采购），3G 投资对公司的订单和收入拉动较基站主设备及其它细分行业更早。我们判断公司 3Q、4Q 较好的营收增长已逐渐体现国内 3G 投资的拉动。

预计 09 年国内 2G、3G 无线网整体投资较 08 年会有 25%-30% 增长，直接支撑公司营收成长。由于细分行业需求启动更早、09 年出口增速可能低于国内（1H08 出口占比 33%），我们判断公司 09 年的营收增速应稍低于行业整体，预计在 25% 左右。

4Q 单季业绩贡献大，因税率调整、国产设备投资抵扣所得税影响
公司 08 全年实现净利 3.28 亿元，其中 4Q 即实现 1.48 亿元，占比达 45%。原因是获高新认定后，08 全年所得税率从前三季度的 25% 调整为 15% 计算，且 4Q 录得非经常性的 2221 万元国产设备投资抵免所得税收入。

全年实现利润总额 3.56 亿元、营业利润 3.42 亿元，分别同比增 33.9%、32.7%，略低于收入增幅，经营性业绩基本在预期范围内。由于 08 全年人民币兑美元及欧元升值致汇兑损失 1000 万左右、4 季度确认定期存款的利息收入在 1000-1500 万元之间，剔除这些因素影响的营运利润率应是稳中略降。

预计 09 年原材料价格及运输费用的同比下降足以抵消来自客户的产品降价压力，全年毛利率及营运利润率可维持平稳。

估值已处合理区间，调低评级到“中性”

略调高 09、10 年的 EPS 预测到 0.90、1.05 元，目前股价对应 08-10 年 PE 分别 26.4、22.4、19.3 倍，08、09 年估值处于行业低端，10 年动态 PE 相对合理，调低短期评级到“中性”。

我们的“中性”评级及 09、10 年较低的盈利增长预测，反映对公司在 3G 因素逐渐释放后的进一步成长前景看法相对谨慎。另

调低

中性

陈政

chenzheng@csc.com.cn
010-85130928

戴春荣

daichunrong@csc.com.cn
010-85130981

分析日期：2009 年 02 月 26 日

当前股价：20.25 元

目标价格 6 个月：20.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
7.2/-3.6	37.0/20.7	-20.2/27.7
12 月最高/最低价 (元)		54.55/11.66
总股本 (万股)		42,760
流通 A 股 (万股)		10,916
总市值 (亿元)		86.59
流通市值 (亿元)		22.10
近 3 月日均成交量 (万)		266

主要股东

股价表现



相关研究报告

08.08.21	武汉凡谷中报点评：税率因素降低 08 年业绩预测
09.01.06	通信设备动态报告：从 3G 受益转向扩大内需受益
09.02.19	通信设备动态报告：季节周期性将不同往年

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN

一方面，我们也相信公司是行业内较好的防守性投资品种，因细分行业龙头地位和稳健的经营风格使业绩的稳定性和可预见性明显强于其它细分行业公司，且较低的 08、09 年动态估值可制约下跌空间。

给予公司 09 年 22X PE，对应目标价 20 元。

预测和比率

	2007A	2008F	2009F	2010F
营业收入（百万）	1032.1	1409.0	1753.9	2089.8
营业收入增长率	26.22%	36.52%	24.48%	19.15%
净利润（百万）	229.04	328.25	386.56	448.22
净利润增长率	45.69%	43.32%	17.77%	15.95%
ROE	22.16%	18.32%	18.54%	17.91%
EPS（元）	0.54	0.77	0.90	1.05
P/E	37.81	26.38	22.40	19.32
P/B	5.12	4.58	3.80	3.18

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

戴春荣：通信、传媒行业首席分析师，10 年证券研究经历，TMT 组组长，曾获《新财富》
2006 年通信行业最佳分析师第二名、2007 年传媒行业最佳分析师入围

陈 政 通信行业分析师 三年通信从业经验

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010