

分析师： 陈志坚 027-65799506 chenzj@cjsc.com.cn

联系人： 杨靖凤 (8621) 63217917 yangjf@cjsc.com.cn

武汉凡谷 2008 年年报点评

事件描述

武汉凡谷今日公布 2008 年年报，主要内容下表所示：

表 1：武汉凡谷 2008 年主要经营指标（元）

	2008 年	2007 年	YOY
营业收入	1,409,408,209.56	1,032,068,152.99	36.56%
归属于上市公司股东的净利润	329,092,011.45	229,040,116.71	43.68%
经营活动产生的现金流量净额	83,371,875.58	177,564,490.57	-53.05%
每股经营活动产生的现金流量净额	0.1950	0.8305	-76.52%
基本每股收益	0.7696	0.6962	10.54%
2008 年分配预案	每 10 股以资本公积金转增 3 股并派送现金股利 3 元(含税)		

资料来源：公司公告，长江证券研究部

事件评论

第一，收入增长符合预期，主要由于下半年 3G 投资的拉动

如表 1 所示，武汉凡谷 2008 年实现收入 14 亿元，同比增长 36.56%，符合我们之前对其增长 30%-40%的预期。从 08 年单季度的收入可以看出，武汉凡谷全年的增长主要来源于下半年的快速增长，其中的主要推动力即我国 3G 网络建设在 08 年下半年全面启动。中国移动和中国电信在 2008 年下半年相继进行了 TD-SCDMA 二期和 CDMA 1X 一期网络建设招标，虽然受全球金融海啸的影响，来自海外的需求回落，但客户整体需求的持续增长推动了武汉凡谷收入的稳定增长。

图 1: 武汉凡谷单季营业收入 (万元)

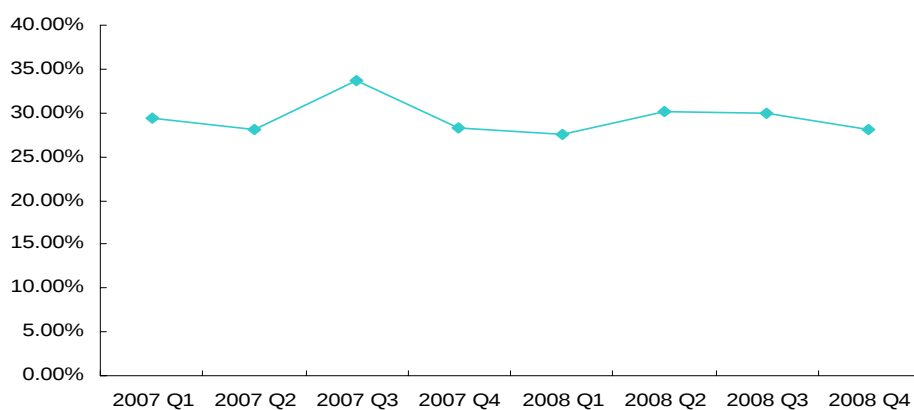


资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

第二, 销售毛利率仍维持高位

如图 2 所示, 尽管受到金融危机的影响, 武汉凡谷的毛利率在 08 年下半年稍有下滑, 但幅度很小, 公司单季毛利率始终围绕 29% 小幅波动, 极为稳定。我们认为, 此毛利率特征反映了公司战略定位的核心要点, 即: 具备持续降价能力。故长期以来, 虽然面临上游设备厂商的持续降价需求, 但公司仍维持了毛利率的高度稳定。而公司此降价能力, 则主要源自两点: 第一, 大批量制造能力形成的规模效应; 第二, 高度纵向一体化形成的成本优势。

图 2: 武汉凡谷单季度毛利率

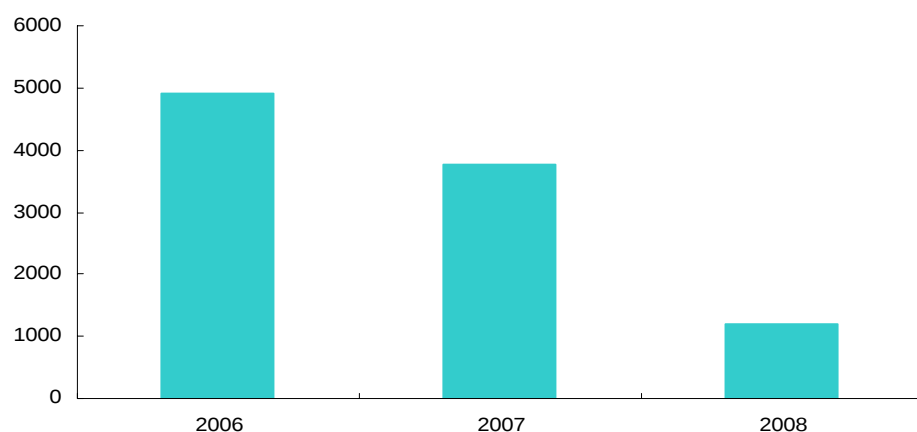


资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

第三, 净利润增幅大于收入增幅, 源于抵免所得税的增加

如表 1 所示，公司 2008 年净利润增幅 43.68%，高于收入增幅 36.56%，主要原因在于公司获批技术改造国产设备投资抵免企业所得税冲减所得税费用金额较往年有较大增加以及本年度所获各种政府补助的金额较往年有较大增加所致。

图 3：武汉凡谷应交税费（万元）

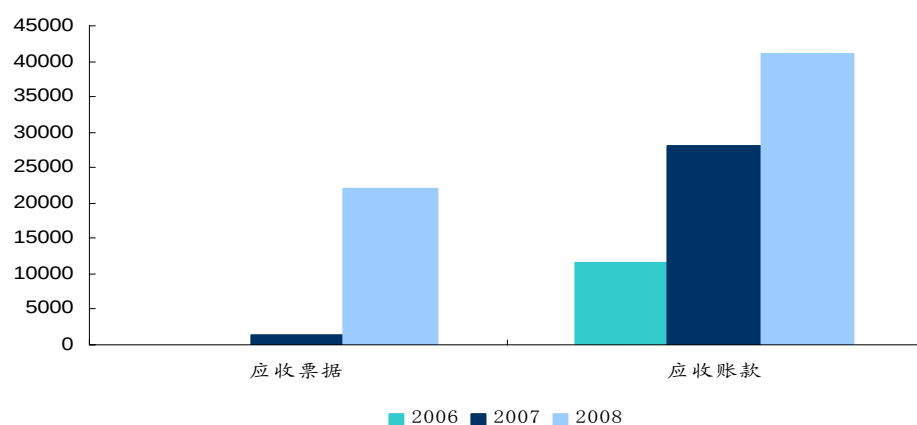


资料来源：公司公告，长江证券研究部

第四、经营活动现金流萎缩，主要源于销售集中于 08 年下半年

如表 1 所示，公司 2008 年经营活动现金流同比下降 53.05%，主要原因在于公司在 08 年销售集中在下半年，特别是最后三个月，导致部分账款无法在年内收回，从而减少年内的现金流，在资产负债表上即表现为应收票据和应收账款的增加。

图 4：武汉凡谷应收票据和应收账款（万元）



资料来源：公司公告，长江证券研究部

第五、通信移动化趋势加速明显，公司持续成长可期

从公司 2008 年的业绩可以看到电信运营商重组后加大资本开支对公司业绩的巨大拉动作用，而在 2009 年中国联通的

WCDMA 网络建设也将展开, 中国移动的 TD-SCDMA 和中国电信 CDMA 1X 将分别进入三期和二期工程。因此, 我们仍然看好射频器件行业的发展前景。我们预计武汉凡谷 2009 年、2010 年、2011 年的 EPS 分别为 0.98 元、1.26 元和 1.54 元, 并维持对公司的“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1409	1824	2328	2911	货币资金	907	1165	1353	1603
营业成本	1001	1301	1664	2080	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	409	523	664	831	应收账款	412	507	647	809
% 营业收入	29.0%	28.7%	28.5%	28.6%	存货	123	159	203	253
营业税金及附加	12	15	19	24	预付账款	54	64	82	103
% 营业收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	其他流动资产	18	0	0	0
销售费用	13	13	16	20	流动资产合计	1735	1931	2332	2826
% 营业收入	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	33	44	58	73	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	2.3%	2.4%	2.5%	2.5%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	-3	-2	-5	-5	投资性房地产	4	4	4	4
% 营业收入	-0.2%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	固定资产合计	400	572	731	921
资产减值损失	12	27	7	9	无形资产	102	97	92	88
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	15	2	1	1
营业利润	342	427	567	711	其他非流动资产	2	2	2	2
% 营业收入	24.2%	23.4%	24.4%	24.4%	资产总计	2259	2608	3161	3841
营业外收支	14	0	0	0	短期贷款	50	0	0	0
利润总额	355	427	567	711	应付款项	218	282	361	451
% 营业收入	25.2%	23.4%	24.4%	24.4%	预收账款	1	0	0	0
所得税费用	26	32	43	53	应付职工薪酬	67	84	107	134
净利润	329	395	525	657	应交税费	12	14	19	23

归属于母公司所有者的净利润	329.1	395.3	524.7	657.5	其他流动负债	12	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	359	380	486	608
EPS（元/股）	0.77	0.98	1.26	1.54	长期借款	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					应付债券	0	0	0	0
	2008	2009E	2010E	2011E	递延所得税负债	7	0	0	0
经营活动现金流	83	399	509	601	其他非流动负债	0	0	0	0
取得投资收益收					负债合计	366	380	486	608
回现金	0	0	0	0	归属于母公司所	1893	2229	2675	3233
长期股权投资	0	0	0	0	有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
固定资产投资	-253	-236	-247	-258	股东权益	1893	2229	2675	3233
其他	0	0	0	0	负债及股东权益	2259	2608	3161	3841
投资活动现金流	-253	-236	-247	-258	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.770	0.924	1.227	1.538
股权融资	0	0	0	0	BVPS	4.43	5.21	6.25	7.56
银行贷款增加					PE	27.66	23.03	17.35	13.85
（减少）	-59	-50	0	0	PEG	0.87	0.72	0.55	0.44
筹资成本	-47	-57	-74	-93	PB	4.81	4.09	3.40	2.82
其他	0	0	0	1	EV/EBITDA	19.96	16.07	11.82	9.64
筹资活动现金流	-106	-107	-74	-92	ROE	17.4%	17.7%	19.6%	20.3%
现金净流量	-276	258	188	251					

分析师介绍

陈志坚，清华大学工商管理硕士，华中理工大学通信工程学士，从事 TMT 行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
张晓君	华南区客户经理	(8621) 33130737	13501701386	zhangxj@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn
吕 洁	销售经理	(8621) 33130450	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。