

通信行业

苏晓芳 窦昊明

010-88092288-8509

sxfykx@163.com

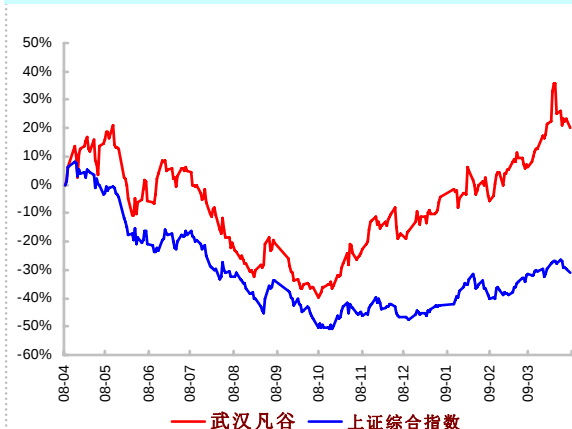
业绩稳步增长，成长仍然可期

——武汉凡谷（002194）一季报点评——

2009 年 4 月 27 日

增持

市场表现



重要数据

总股本（百万股）	556
流通 A 股（百万股）	141
总市值（亿元）	138.9
流通市值（亿元）	33.4

盈利预测

指标	2008n	2009e	2010 e
营业收入（百万元）	1409.4	1900.0	2375.3
毛利（百万元）	408.6	541.5	665.1
营业利润（百万元）	341.7	403.2	507.6
利润总额（百万元）	355.4	426.2	535.6
归属母公司净利润（百万元）	329.1	394.3	460.9
每股收益（元）	0.77	0.92	1.08

前期研究

《武汉凡谷（002194）：长期投资价值显现》2008/10/28
 《武汉凡谷（002194）：09 增长动力仍将来自国内市场》
 2009/04/02

一季度业绩依旧大幅增长

公司 09 年一季度实现营业收入 385.5 百万元，同比增长 43.07%；实现营业利润 85.6 百万元，同比增长 47.76%；利润总额为 86.0 百万元，同比增长 48.83%；归属母公司净利润 71.3 百万元，同比增长 53.50%。基本每股收益为 0.17 元。毛利率为 26.89%，与去年同期基本持平。一季度的业绩略高于我们对公司全年业绩的预测。

毛利率、费用率和所得税齐降

报告期内，公司整体销售毛利率为 26.89%，较去年同期的 27.58%下降 0.69 个百分点，这种微幅下调主要系毛利率较低的双工器的收入比重提升所致。同时，由于原材料采购成本的下降使得公司的毛利率能基本维持在稳定水平。

一季度公司的三项费用率为 2.72%，较去年 3.42%有所下降。销售费用的增长幅度超出预期，同比增长 85.29%，主要是由于销售增长、运费及差旅费增加所致；财务费用大幅下降，同比减少 228.95%，主要是本期确认募集资金定期存款利息的原因。

公司及其子公司武汉德威斯电子技术有限公司 08 年被确定为高新技术企业，往后三年所得税按 15%征收，今年实际的所得税率为 17.1%。由于 08 年一季度暂按 25%预缴，故本期所得税较上年同期有所降低，使得归属母公司净利润增长幅度大于利润总额的增长幅度。

另外，公司经营性现金流大幅改善，净额为 275.3 百万元，同比增长 178.70%。

盈利预测

公司作为华为主要的射频器件提供商，受益于华为在 3G 招标中的市场份额。未来两年公司的主要增长动力仍来自国内市场。预计 09、10 年的公司的营业收入将会达到：1900.0 百万元，2375.3 百万元，归属母公司净利润分别为：394.3 百万元、460.9 百万元。每股收益分别为：0.92 元，1.08 元。目前，公司的股价是 23.72 元，相当于 09、10 年 26 倍，22 倍的动态市盈率，我们给予“增持”评级。

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	强烈买入	股价明显低估，未来6月内有30%的涨幅
	增持	股价明显被低估，未来6月内有15%的涨幅
	持有	股价定位合理，未来6月内股价波动在-5%--10%之间
	谨慎持有	股价基本合理，未来6月内股价波动在5% -- -10%之间
	卖出	股价被高估，未来6月可能出现-15%以上的跌幅
	强烈卖出	股价明显高估，未来6月内有-30%的跌幅
行业	强于大市	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数将跑赢综合指数
	跟随大市	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数将跟随综合指数
	弱于大市	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，报告中所引用信息均来自市场公开资料，我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。我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，还可能为这些公司提供投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

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 A 座 4 层

邮编：100032

电话：（010）88092288-3217、3507

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>