

2009 年 8 月 25 日

信息技术行业

武汉凡谷 (002194)

评级: 增持

TMT 行业研究员

张广荣

010-88086830-699

zhanggr@rxzq.com.cn

武汉凡谷与上证指数走势对比图



2009.2.26《武汉凡谷(002194)年报点评:业绩略超预期、维持“增持”评级》;

2008.8.22《武汉凡谷(002194)中报点评:国际市场快速增长、国内市场即将爆发》

国内市场爆发增长、国际市场低于预期

投资要点:

- 2009 年上半年公司实现营业收入 7 亿元,同比增长 20.39%;实现归属于母公司的净利润 1.35 亿元,同比增长 20.65%,实现每股收益(摊薄) 0.243 元。
- 受客户订单要求不同,公司双工器、滤波器类产品的收入同比分别增长了 42.97%、216.58%,射频子系统类产品收入同比减少了 38.32%。
- **国内市场爆发增长、国际市场低于预期:**受国内 3G 建设拉动,公司上半年国内市场实现收入 6.18 亿元,同比增长 58.15%,占整体收入的比重上升到 88.3%,海外市场受到金融危机影响,实现收入 8362 万元,同比减少 56.46%。
- **毛利率略有下降:**公司 09 年上半年实现毛利率 26.94%,同比下降 2.04%,其中双工器毛利率同比增长 2.52%,滤波器和射频子系统毛利率分别同比下降 3.35%和 10.45%,反映射频器件生产行业竞争加剧,毛利率水平已呈现下降趋势。
- **销售、管理费用率略有增加、财务费用大幅减少:**上半年公司销售费用率和管理费用率分别为 0.98%, 2.55%,同比增长 0.34%和 0.14%;受益于利息支出减少和汇兑收益增加,公司上半年财务费用为-613 万元,同比大幅减少 773.8 万元。
- **盈利预测与评级:**我们预测公司 09、10、11 年每股收益为 0.69 元、0.84 元和 0.99 元,以 8 月 25 日收盘价计算,对应 09、10 年 PE 为 21.5 和 17.6,给予“增持”评级。

	2008 年	2009E	2010E	2011E
营业收入(万元)	140940.82	188860.70	239853.09	287823.71
增长率(%)	36.56%	34.00%	27.00%	20.00%
净利润(万元)	32909.20	38137.71	46961.13	55038.48
增长率(%)	43.7%	15.9%	23.1%	17.2%
EPS(元)	0.77	0.69	0.84	0.99

利润表预测（单位：万元）

利润表预测（单位：万元）	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	140940.82	188860.70	239853.09	287823.71
增长(YOY)	36.56%	34.00%	27.00%	20.00%
减：营业成本	100084.86	137868.31	176292.02	212989.54
毛利率	29.0%	27.0%	26.5%	26.0%
营业税金及附加	1163.97	1559.72	1980.84	2377.01
销售费用	1318.23	1388.70	1763.65	2116.38
管理费用	3283.70	4211.30	5108.50	5842.38
EBIT	35090.06	43832.67	54708.07	64498.39
增长率(YOY)	30.3%	24.9%	24.8%	17.9%
财务费用	-261.38	-471	496	991
资产减值损失	1186.16	635.78	403.72	484.47
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	34165.28	43667.90	53808.39	63023.16
增长(YOY)	32.53%	27.81%	23.22%	17.13%
加：营业外收入	1564.83	1200	1440	1728
减：营业外支出	193.07	0	0	0
其中：非流动资产处置损失	0.00			
税前利润	35537.04	44867.90	55248.39	64751.16
减：所得税	2627.84	6730.2	8287.3	9712.7
实际税率	7.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	32909.20	38137.71	46961.13	55038.48
归属于母公司所有者的净利润	32909.20	38137.71	46961.13	55038.48
增长(YOY)	43.7%	15.9%	23.1%	17.2%
销售净利率	23.35%	20.19%	19.58%	19.12%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益				
基本每股收益	0.77	0.69	0.84	0.99
稀释每股收益	0.77	0.69	0.84	0.99

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。