

信息设备行业

华星创业 (300025)

公司研究报告

评级: 买入 首次评级

收盘价(元) 13.20

目标价(元) 18

市场数据

52周最高/最低(元) 24.73/13.03

市净率 5.48

总股本(百万) 120.00

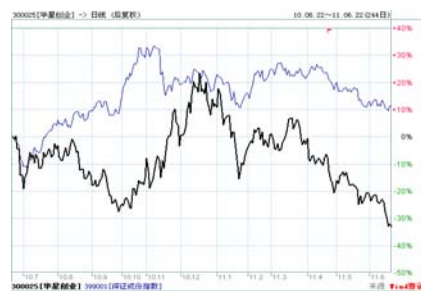
流通A股(百万) 56.64

流通B股/H股(百万) -/-

总市值(百万元) 1584

流通A股市值(百万元) 747.65

相对股价表现



相关研究

通信行业研究小组

证书编号 S0120209080060

联系人

夏根大

8621-68761616-8502

xiagd@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

快速扩张的网络优化领跑者

投资要点:

- **无线网络优化行业高度景气。**公司主要提供移动通信技术服务及研发、生产、销售测试优化系统。随着国内3G建设接近尾声，3G的网络优化业务快速增长，无线网络优化业务量由原来单独的2G改变成2G+3G，业务量倍增。根据CCID的预测，今后3年无线网络优化服务市场复合增长率将达到23.1%，无线网络优化测试分析系统复合增长率将达到8.9%。
- **公司正处于快速的外延式扩张阶段。**公司去年5月份收购明讯网络，使公司的网络优化服务的客户从中国移动扩展到中国联通、中国电信和主要设备运营商。公司今年又收购了上海鑫众，使公司业务扩展到室内覆盖行业。针对网络优化行业整合度不高的现状，公司可能会继续通过外延式扩张取得行业的领先地位和营业收入的快速增长。
- **积极进军WLAN市场。**2011年3家运营商都提出要加大建设WLAN，继2月中国移动宣布3年内wifi热点总数目标100万个后，5月中国电信披露“无线中国”计划，预计到2012年其wifi热点将达到100万个，中国联通计划今年wifi覆盖4万个单体楼宇。公司积极把握WLAN建设机遇，年初成立了WLAN事业部，将会受益于WLAN建设高峰。
- **风险提示：**收购后整合管理的风险；外延式扩张停止后收入增速下滑的风险。
- **盈利预测及估值分析。**我们预计公司今年营业收入将会增长82.23%，达到4.40亿元，归属于母公司净利润增长61.94%，达到0.64亿元。公司2011-2013年EPS分别为0.54、0.69、0.87元，对应市盈率分别为25、19、15倍，首次给予买入评级。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	156	241	440	550	676
收入增幅(%)	32.94%	55.10%	82.23%	25.00%	22.99%
净利润	26	40	60	77	101
净利增幅(%)	51.22%	50.53%	50.36%	29.03%	30.63%
毛利率(%)	45.68%	42.86%	42.22%	41.63%	40.93%
ROE(%)	10.25%	13.74%	17.52%	18.89%	20.32%
摊薄 EPS(元)	0.22	0.33	0.50	0.64	0.84

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	305	448	559	659	营业收入	241	440	550	676
现金	138	154	192	237	营业成本	138	254	321	399
应收账款	150	272	332	382	营业税金及附加	12	21	26	33
其他应收款	2	5	4	7	销售费用	18	31	36	41
预付款项	9	8	14	14	管理费用	33	53	58	64
存货	5	10	16	20	财务费用	(1)	2	8	9
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	4	8	9	11
非流动资产	88	151	187	226	公允价值变动净收	0	0	0	0
长期股权投资	10	20	34	51	投资净收益	8	10	13	17
固定资产	22	31	45	59	汇兑净收益	0	0	0	0
无形资产	56	100	108	116	营业利润	47	81	105	137
其他非流动资产	0	0	0	0	营业外净收支	4	6	7	9
资产总计	393	600	746	885	利润总额	51	87	113	145
流动负债	69	208	267	293	所得税	6	12	15	19
短期借款	0	125	176	185	未确认的投资损失	0	0	0	0
应付账款	69	83	91	108	净利润	45	76	98	126
其他流动负债	0	0	0	0	少数股东损益	5	16	21	26
非流动负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	40	60	77	101
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	56	100	136	177
其他非流动负债	0	0	0	0	EPS (元)	0.50	0.50	0.64	0.84
负债合计	69	208	267	293	主要财务指标				
少数股东权益	34	51	71	97	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	80	120	120	120	成长能力				
资本公积	142	142	142	142	营业收入	55.10%	82.23%	25.00%	22.99%
留存收益	67	119	186	273	归属于母公司净利	50.53%	50.36%	29.03%	30.63%
归属母公司股东权	289	341	408	495	股东权益	12.32%	17.94%	19.63%	21.43%
负债和股东权益	393	600	746	885	盈利能力				
					毛利率(%)	42.86%	42.22%	41.63%	40.93%
					净利率(%)	18.46%	17.25%	17.79%	18.65%
					ROE(%)	13.74%	17.52%	18.89%	20.32%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	27.20%	17.67%	34.74%	35.80%
					流动比率	4.39	2.15	2.09	2.25
					速动比率	4.31	2.10	2.03	2.18
					营运能力				
					总资产周转率	0.61	0.73	0.74	0.76
					应收账款周转率	1.61	1.62	1.65	1.77
					每股指标 (元)				
					EPS	0.50	0.50	0.64	0.84
					每股净资产	3.61	2.84	3.40	4.13
					每股经营现金流	0.14	-0.28	0.37	0.86
					估值比率				
					P/E	27	27	21	16
					P/B	3.65	4.65	3.89	3.20
					P/S	4.38	3.60	2.88	2.34

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	11	(34)	45	104	经营活动现金流	11	(34)	45	104
税后经营利润	37	60	78	101	税后经营利润	37	60	78	101
折旧和摊销	6	10	16	23	折旧和摊销	6	10	16	23
利息费用	(1)	1	6	7	利息费用	(1)	1	6	7
营运资金变动	(35)	(113)	(64)	(38)	营运资金变动	(35)	(113)	(64)	(38)
其他经营现金流	4	8	9	11	其他经营现金流	4	8	9	11
投资活动现金流	(91)	(66)	(42)	(48)	投资活动现金流	(91)	(66)	(42)	(48)
资本支出	0	(71)	(48)	(55)	资本支出	0	(71)	(48)	(55)
长期投资	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	(91)	5	6	7	其他投资现金流	(91)	5	6	7
筹资活动现金流	(35)	116	35	(12)	筹资活动现金流	(35)	116	35	(12)
现金净增加额	(115)	16	38	44	现金净增加额	(115)	16	38	44

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious： 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy： 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform： 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$

中性 – Neutral： 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$

减持 – Sell： 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。