

方正证券研究所证券研究报告

高级研究员：盛劲松

SAC 执业证书编号：S1220511010001

联系人：徐力

TEL: 010-68584874

E-mail: xuli@foundersec.com

联系人：王聪

TEL: 010-68584869

E-mail: wangcong@foundersec.com

公司相对沪深 300 指数表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	275.26	585.37	900.98	1151.08
(+/-)	51.93%	112.66%	53.92%	27.76%
净利润	28.86	76.61	130.97	171.38
(+/-)	20.92%	165.45%	70.96%	30.86%
EPS (元)	0.18	0.48	0.82	1.07
P/E	69.17	25.94	15.18	11.64

相关研究

《基于通信技术的多行业应用战略落地，爆发性成长的全国公司》——2011.09.26

《电信行业直放站设备冬天到来之前的华丽转身》——2011.05.30

请务必阅读最后特别声明与免责条款

公司已步入高速成长阶段

奥维通信（002231）

公司财报点评
2011.10.22 买入

通信行业

事件：

2011 年 10 月 22 日，公司发布 2011 年 3 季报：1-9 月份公司实现营业收入和归属于母公司的净利润分别为 3.40 亿元和 2449.42 万元，同比增速分别为 101.66%和 133.63%。其中 7-9 月份公司实现营业收入和归属于母公司的净利润分别为 1.34 亿元和 1090.48 万元，同比增速分别为 97.19%和 177.35%。

点评：

※公司转型成效凸显，营收盈利翻倍成长

公司 1-9 月份营业收入和归属于母公司的净利润分别同比增速分别为 101.66%和 133.63%。公司在电信和广电两大领域业务均呈快速发展态势，特别是在广电 CMMB 无线补点覆盖领域，公司占据绝对领先的优势，因此前 3 季度公司营业收入同比倍增，而公司净利润同比增速更是超越营收的增速达到 133.63%，公司由传统的通信设备厂商向基于通信技术发展多行业应用的全国性公司转型的成效凸显。

※企业所得税暂按 25%预缴，全年业绩还可高看一线

公司由于高新技术企业资格报备尚处于审核阶段，因此 2011 年前 3 季度企业所得税一律是按照 25%预缴。若按照高新技术企业 15%的企业所得税计算，公司前 3 季度归属于母公司的净利润将达到 3775.42 万元，同比增速将达到 164.73%。预计公司将于年内取得 2011 年 1 月至 2013 年 12 月期间高新技术企业资质，因此全年的业绩增速将有望高于公司前 3 季度的增速。

※新业务已布局，高成长将持续

公司在电信和广电两大领域之外，基于通信技术向其他行业拓展。目前主要有烟易通和特种行业两大新增领域。烟易通是在解决烟草专卖局的电子商务平台推广的基础上，使中国电信获得烟草行业大客户，形成多赢的局面。目前此项目已经落实，公司已经开始给辽宁烟草供货，辽宁全省需求预计 14 万台左右。此外，公司还和黑龙江、山东、贵州、浙江，甘肃等地都在洽谈合作，有很多省份已处在样品试用阶段。特种行业通过 2 年的准备，目前公司的产品已经开始被认可，产品资质也有望于年内获得，特种行业产品的拓展将较大的提升公司的营收及盈利水平。

※维持公司“买入”的投资评级，目标价 24.6 元

我们预计 2011-2013 年归属母公司的净利润分别为 7661 万元、13097 万元和 17138 万元，EPS 分别为 0.48，0.82 和 1.07 元。维持公司“买入”的投资评级。以 2012 年 30 倍 PE 计算，目标价为 24.6 元。

※风险提示

CMMB 订单的收入确认时间的延后，烟易通的产能瓶颈。

财务预测

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	439.60	1332.28	1466.25	2142.94	营业收入	275.26	585.37	900.98	1151.08	营业收入	275.26	585.37	900.98	1151.08	营业收入	275.26	585.37	900.98	1151.08
现金	153.64	410.13	627.68	789.81	营业成本	166.37	358.20	535.66	669.22	营业成本	166.37	358.20	535.66	669.22	营业成本	166.37	358.20	535.66	669.22
应收账款	129.21	472.78	392.05	683.98	营业税金及附加	5.21	11.61	16.38	21.85	营业税金及附加	5.21	11.61	16.38	21.85	营业税金及附加	5.21	11.61	16.38	21.85
其它应收款	9.34	13.08	23.07	24.74	营业费用	15.41	31.15	47.60	62.18	营业费用	15.41	31.15	47.60	62.18	营业费用	15.41	31.15	47.60	62.18
预付账款	3.10	11.75	10.22	16.86	管理费用	62.44	114.15	175.69	224.46	管理费用	62.44	114.15	175.69	224.46	管理费用	62.44	114.15	175.69	224.46
存货	144.27	424.34	413.15	627.36	财务费用	-3.75	-10.77	-19.72	-20.69	财务费用	-3.75	-10.77	-19.72	-20.69	财务费用	-3.75	-10.77	-19.72	-20.69
其他	0.04	0.19	0.07	0.18	资产减值损失	1.90	2.06	4.86	6.07	资产减值损失	1.90	2.06	4.86	6.07	资产减值损失	1.90	2.06	4.86	6.07
非流动资产	69.12	124.53	177.12	210.95	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	33.25	75.09	112.39	136.21	营业利润	27.68	78.98	140.51	187.99	营业利润	27.68	78.98	140.51	187.99	营业利润	27.68	78.98	140.51	187.99
无形资产	5.26	10.59	15.87	19.80	营业外收入	4.58	6.00	5.00	2.00	营业外收入	4.58	6.00	5.00	2.00	营业外收入	4.58	6.00	5.00	2.00
其他	30.61	38.86	48.86	54.94	营业外支出	0.32	0.38	0.36	0.35	营业外支出	0.32	0.38	0.36	0.35	营业外支出	0.32	0.38	0.36	0.35
资产总计	508.73	1456.81	1643.37	2353.89	利润总额	31.94	84.60	145.15	189.63	利润总额	31.94	84.60	145.15	189.63	利润总额	31.94	84.60	145.15	189.63
流动负债	97.33	984.45	1079.20	1684.81	所得税	3.08	8.00	14.19	18.25	所得税	3.08	8.00	14.19	18.25	所得税	3.08	8.00	14.19	18.25
短期借款	0.00	622.06	789.82	1172.91	净利润	28.86	76.61	130.97	171.38	净利润	28.86	76.61	130.97	171.38	净利润	28.86	76.61	130.97	171.38
应付账款	91.49	341.31	268.81	476.74	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.83	21.08	20.58	35.16	归属母公司净利润	28.86	76.61	130.97	171.38	归属母公司净利润	28.86	76.61	130.97	171.38	归属母公司净利润	28.86	76.61	130.97	171.38
非流动负债	0.00	0.41	0.55	0.32	EBITDA	31.94	97.01	165.66	217.30	EBITDA	31.94	97.01	165.66	217.30	EBITDA	31.94	97.01	165.66	217.30
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS（摊薄）	0.18	0.48	0.82	1.07	EPS（摊薄）	0.18	0.48	0.82	1.07	EPS（摊薄）	0.18	0.48	0.82	1.07
其他	0.00	0.41	0.55	0.32	主要财务比率					主要财务比率					主要财务比率				
负债合计	97.33	984.86	1079.75	1685.13	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力	成长能力	成长能力	成长能力	成长能力	成长能力	成长能力	成长能力	成长能力	成长能力	成长能力	成长能力	成长能力	成长能力	成长能力
归属母公司股东权益	411.40	471.95	563.62	668.76	营业收入增长率	51.93%	112.66%	53.92%	27.76%	营业收入增长率	51.93%	112.66%	53.92%	27.76%	营业收入增长率	51.93%	112.66%	53.92%	27.76%
负债和股东权益	508.73	1456.81	1643.37	2353.89	营业利润增长率	41.89%	185.34%	77.91%	33.79%	营业利润增长率	41.89%	185.34%	77.91%	33.79%	营业利润增长率	41.89%	185.34%	77.91%	33.79%
现金流量表					归属于母公司净利润增长率	20.92%	165.45%	70.96%	30.86%	归属于母公司净利润增长率	20.92%	165.45%	70.96%	30.86%	归属于母公司净利润增长率	20.92%	165.45%	70.96%	30.86%
单位:百万元					获利能力	获利能力	获利能力	获利能力	获利能力	获利能力	获利能力	获利能力	获利能力	获利能力	获利能力	获利能力	获利能力	获利能力	获利能力
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	毛利率	39.56%	38.81%	40.55%	41.86%	毛利率	39.56%	38.81%	40.55%	41.86%	毛利率	39.56%	38.81%	40.55%	41.86%
经营活动现金流	-31.05	-292.65	142.26	-113.72	毛利率	39.56%	38.81%	40.55%	41.86%	毛利率	39.56%	38.81%	40.55%	41.86%	毛利率	39.56%	38.81%	40.55%	41.86%

净利润	28.86	76.61	130.97	171.38	净利率	10.48%	13.09%	14.54%	14.89%
折旧摊销	0.00	12.40	20.50	27.66	ROE	7.01%	16.23%	23.24%	25.63%
财务费用	-3.75	-10.77	-19.72	-20.69	ROIC	7.01%	7.00%	9.67%	9.30%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	偿债能力				
营运资金变动	-55.87	-371.12	10.58	-292.05	资产负债率	19.13%	67.60%	65.70%	71.59%
其它	-0.29	0.24	-0.07	-0.04	净负债比率	0.00%	131.8%	140.1%	175.4%
投资活动现金流	-18.16	-68.05	-73.02	-61.46	流动比率	4.52	1.35	1.36	1.27
资本支出	19.39	55.24	52.39	34.02	速动比率	3.03	0.92	0.98	0.90
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	营运能力				
其他	1.23	-12.81	-20.64	-27.44	总资产周转率	0.56	0.60	0.58	0.58
筹资活动现金流	-8.18	-4.87	-19.44	-45.79	应收账款周转率	2.39	1.94	2.08	2.14
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	1.97	1.66	1.76	1.80
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标（元）				
其他	-8.18	-4.87	-19.44	-45.79	每股收益	0.18	0.48	0.82	1.07
现金净增加额	-57.39	-365.57	49.79	-220.97	每股经营现金流	-0.19	-1.82	0.89	-0.71
					每股净资产	2.56	2.94	3.51	4.17
					估值比率				
重要财务指标	单位:百万元				P/E	0.00	27.22	15.92	12.17
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	P/B	0.00	4.42	3.70	3.12
营业收入	275.26	585.37	900.98	1151.08	EV/EBITDA	-4.81	23.68	13.57	11.36
同比(%)	51.93%	112.66%	53.92%	27.76%					
归属母公司净利润	28.86	76.61	130.97	171.38					
同比(%)	20.92%	165.45%	70.96%	30.86%					
毛利率(%)	39.56%	38.81%	40.55%	41.86%					
ROE(%)	7.01%	16.23%	23.24%	25.63%					
每股收益(元)	0.18	0.48	0.82	1.07					
P/E	69.17	25.94	15.18	11.64					
P/B	0.00	4.24	3.55	3.00					
EV/EBITDA	-4.81	23.68	13.57	11.36					

数据来源：公司公告，方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com