



研究员：程思琦 电话：0411--39673224

2009 年 5 月 4 日星期一

（市场有风险·投资须谨慎）

三维通信（002115）一季报点评

事件：

公司一季报收入1.34亿，归属母公司净利润1510万，同比分别增长61.8%、30.9%，每股收益0.126元。运营商重组后，对2G网络的优化需求增长较快，促进了公司无线网优业务、网络测试系统和微波无源器件的持续增长。尤其是奥运之后，运营商需求出现较快的释放，带动了公司收入在一季度维持60%以上的增幅。公司净利润增速低于收入增速，主要原因是公司销售费用、财务费用出现较大增长，从而使费用率提升3.3个百分点达到24.6%所致。

点评：

1、通过财务数据分析，公司毛利率同比略有1个百分点的提升，也高于08年全年的总体毛利率36.5%。我们判断这可能是因为原材料降价和高毛利率的产品销售较多导致，可这并非发展的趋势。我们认为当前运营商不断加大集采力度，对公司产品不断压价，长期来看，公司网优覆盖产品、微波器件毛利率将会呈下降趋势。

2、国内运营商在无线网络运营时，都坚持“2G、3G一张网”理念，因此必然要对原有的2G网络进行最后阶段的网络优化。尤其是中电信、中联通对2G网络优化的需求较大，从而促进公司各产品，尤其是主力产品直放站的销售快速增长。因此我们认为公司在09年的快速增长是比较确定的。但是我们认为在2009年之后，随着运营商完成对2G的网络优化后，3G阶段对直放站的需求相对2G将减少很多，公司增长我们持谨慎态度。不过公司RRU新品在未来3G网络覆盖市场增长空间较大，可能是公司未来业绩增长的亮点，但是由于公司客户在3G市场中份额不大，具体影响可能有限。

3、盈利预测与估值：我们对公司09-10年每股收益的预测分别是0.60、0.75元，从目前股价来看，对应09、10年动态PE分别为28.0、22.5倍，估值基本合理，我们给予公司“中性”评级。

表1：重点关注公司估值和评级

公司名称	股票代码	股价 (2009.4.30)	每股收益			市盈率			评级
			08A	09E	10E	08A	09E	10E	
中兴通讯	000063	38.20	1.24	1.67	2.00	30.8	22.9	19.1	增持
亨通光电	600487	19.67	0.534	0.639	0.81	36.8	30.8	24.3	增持
中天科技	600522	16.29	0.54	0.667	0.80	30.2	24.4	20.4	增持
武汉凡谷	002194	18.77	0.77	0.98	1.17	24.4	19.2	16.0	增持
烽火通信	600498	16.05	0.43	0.53	0.70	37.3	30.3	22.9	增持
国脉科技	002093	15.70	0.29	0.41	0.63	54.1	38.3	24.9	增持
中国联通	600050	6.75	0.931	0.22	0.25	7.3	30.7	27.0	中性

资料来源：Wind资讯 大通证券研发中心

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本公司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。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。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司