

公告点评

人员扩张与市场化激励结合，高增长持续

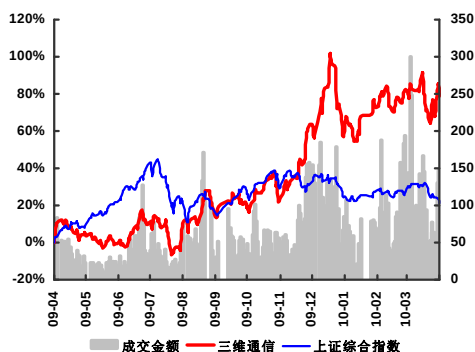
通信设备

2010 年 4 月 28 日

投资评级：推荐（维持）

合理价格：32.6-37.2 元

最近 52 周走势：



相关研究报告：

《调研快报：与逸信优势融合，拓展新领域新市场》10/3/4

《业绩快报点评：业绩符合预期，得广东方得天下》10/2/22

《三季报点评：收入高增长持续，毛利率趋稳》09/10/26

《增发项目拓展新的、更大的增长空间》09/09/16

报告作者：

国联证券研究所物联网小组

组长：韩星南

执业证书编号：S0590210020001

联系人：

熊云彩

电话：021-58766036-203

Email: xiongye@glsc.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

——三维通信（002115）公告点评

事件：公司公告 2009 年报和 2010 一季报。2009 全年收入增长 82.3%，净利润增长 36.8%，每股收益 0.63 元，每 10 股转增 6 股派现 1.5 元。

2010 一季度收入增长 43.1%，净利润增长 36.9%，每股收益 0.15 元。

点评：

收入与净利润高增长符合预期。公司 2009 全年收入增长 82.3%，净利润增长 36.8%，每股收益 0.63 元，符合我们 09 年收入增长 75.4%，每股收益 0.60 元的预期。公司 2010 年一季度收入增长 43.1%，净利润增长 36.9%，基本符合我们预计 2010 年全年收入增长 48.4% 的预期。

服务团队迅速扩张铺垫后续增长潜力，市场化激励机制保活力。公司 2009 年新增员工 832 名，增幅为 77.7%，迅速扩张的员工团队为公司后续继续高速增长提供了保障（成熟工程师培养需要一年左右时间）。同时，公司激励机制完全市场化，真正做到激励到人（以公司董监高 2009 薪酬增长 87.7% 为例，主要是按照业绩指标提取的绩效奖金所致）

增强网优全业务系统解决方案能力，立足专业化、国际化。公司在室内覆盖领域优势地位已确立，通过收购广州逸信，新进入无线基站网优部分，不仅拓宽了市场领域，更重要的是增强了网优全业务系统解决方案的能力。另外，公司在做好专业化的同时，将继续加大国际化力度，力争 2015 年成为全球前十的无线覆盖设备提供商。

参股企业业绩高速增长，可享高投资收益。公司参股山东万博 20% 股权，截至 2009 年底，山东万博净资产为 3,661.15 万元，2009 年实现营业收入 32,253.91 万元，同比增长 80.9%，营业利润 861.85 万元，同比增长 139.3%，实现净利润 866.82 万元，比上年同期增长 148.4%。运营商开始逐渐加大通信服务投入，山东万博继续高速增长可期，近期公司仍可享受高投资收益回报，未来山东万博或有可能进入创业板。

维持推荐评级，合理价格 32.6-37.2 元。我们预计公司 2010-2011 年每股收益分别为 0.93 元和 1.23 元，以 2010 年 EPS 0.93 元计，按 35-40 倍市盈率，合理价格为 32.6-37.2 元，维持“推荐”评级。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

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和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。