

公司研究

新股研究

建议询价区间: 15.68-18.48 元

网络优化设备行业领先企业

——三元达(002417)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 10-12 年每股收益为 0.56 元、0.68 元和 0.82 元, 对应 10 年市盈率在 28-33 倍之间, 建议询价区间为 15.68-18.48 元。

主要依据:

1、公司主要从事无线网络优化覆盖系统的研发、生产、销售及服务, 主要产品是无线电射频类放大设备和器材, 公司在射频模块开发、无线覆盖产品开发和系统集成方面处于国内先进水平。目前公司已成为国内无线网络优化覆盖领域少数几家具有规模优势的企业之一, 产品制式涵盖了 GSM、DCS、CDMA、PHS、WCDMA、CDMA2000 和 TD-SCDMA 等主流的移动通信制式标准以及 iDEN、GoTa、TETRA 等集群通信制式标准。2008 年公司无线网络优化覆盖产品全国市场占有率达到 4.12%。

2、2008 年以来, 随着电信运营商重组完成和 3G 牌照的发放, 我国无线网络优化覆盖市场出现了爆发性增长。由于是全业务竞争, 各运营商将会更加强调服务水平, 随着移动通信规模的不断扩大, 网络维护工作的重点已逐渐转移到网络优化方面上来, 这将会使网络优化进入快速发展通道。赛迪顾问预测到 2013 年, 我国无线网络优化覆盖市场规模将达到 138.5 亿元, 年均复合增长率达到 21.4%。

3、国内电信网络的运营模式开始逐渐发生转变, 由分布式管理到集中式管理, 由全网运营管理到集中式核心网管理。运营商开始注重核心业务发展和核心网络的运营, 将非核心业务逐步外包。“盈利最大化, 成本最小化”是当前所有运营商的首要目标。因此, 网络优化、测试及设备维护等配套服务与设备供应商具有较大的发展空间。公司的市场份额有望进一步提升, 进而实现收入的快速增长。

风险提示:

1、依赖于电信运营商的风险; 2、产品价格下降的风险; 3、行业竞争加剧的风险。

基础数据

总股本(万股)	9000.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	6.04
每股净资产(元)	2.49
建议询价区间(元)	15.68-18.48

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	336	489	662	861
同比增速(%)	49.75%	45.32%	35.43%	30.14%
净利润(百万)	50	67	81	99
同比增速(%)	58.21%	34.98%	21.45%	21.24%
EPS(元)	0.41	0.56	0.68	0.82

研究员: 巩俊杰

电话: 010-84183316

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 姜瑛

电话: 010-84183295

Email: jiangying@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 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, 特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1 公司此次发行概况

公司名称	福建三元达通讯股份有限公司
公司简称	三元达
发行地	深圳
发行日期	2010-05-19
申购代码	002417
发行股数（万股）	3,000
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本（万股）	12,000
每股收益（2009）年	0.55
发行后全面摊薄每股收益（2009 年）	0.41
发行前每股净资产（元）	2.49

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司概况

公司主要从事无线网络优化覆盖系统的研发、生产、销售及服务，主要产品是无线电射频类放大设备和器材，主要有：①移动通信网络优化覆盖类的直放站等硬件设备，及嵌入式软件和监控系统软件等产品；②电信宽带无线接入类的无线局域网收发器（AP）、WiFi 干线放大器等产品；③数字电视无线传输覆盖类的微波发射器、转发器（又称数字电视直放站）等。

公司自成立以来一直致力于无线网络优化覆盖领域的研究与开发，在射频模块开发、无线覆盖产品开发和系统集成方面处于国内先进水平。目前公司已成为国内无线网络优化覆盖领域少数几家具有规模优势的企业之一，产品制式涵盖了 GSM、DCS、CDMA、PHS、WCDMA、CDMA2000 和 TD-SCDMA 等主流的移动通信制式标准以及 iDEN、GoTa、TETRA 等集群通信制式标准。2008 年公司无线网络优化覆盖产品全国市场占有率达到 4.12%。

工业和信息化部预计 2009 年 3G 建设总投资约 1700 亿元，根据 3 家企业 3G 网络建设规划，三年内 3G 建设投资预计约 4000 亿元，基本覆盖全国所有地市、大部分县城和发达乡镇，中国移动、中国电信和中国联通 3G 用户计划发展目标均要达到 5000 万户左右。

由于 3G 使用的无线电频率高，并且随着楼宇的密集程度和室内使用度的增加，导致 3G 对于网络优化覆盖的要求更高。另一方面，3 个运营商和 6 张网络的电磁环境更加复杂，如中国移动的 G 网 1800M、900M 和 TD 网 3 张网络要实现无缝连接；中国电信正在开展的移动、固网和宽带等业务的一号通捆绑业务；新联通的 G 网和 W 网络的平滑连接，都需要对网络规划和网络优化加大投入；因此，未来的电信运营商投资中，无线网络投资占比进一步提升；网络优化、测试和网络监测相关投入有望加大。因此，整个无线网络优化行业在 3G 的建设投资中，将获得比 2G 更大的订单。

2008 年以来，随着电信运营商重组完成和 3G 牌照的发放，我国无线网络优化覆盖市场出现了爆发性增长。由于是全业务竞争，各运营商将会更加强调服务水平，随着移动通信规模的不断扩大，网络维护工作的重点已逐渐转移到网络优化方面上来，这将会使网

络优化进入快速发展通道。到 2013 年,预计我国无线网络优化覆盖市场规模将达到 138.5 亿元,年均复合增长率达到 21.4%。

此外国内电信网络的运营模式开始逐渐发生转变,由分布式管理到集中式管理,由全网运营管理到集中式核心网管理。运营商开始注重核心业务发展和核心网络的运营,将非核心业务逐步外包。“盈利最大化,成本最小化”是当前所有运营商的首要目标。因此,网络优化、测试及设备维护等配套服务与设备供应商具有较大的发展空间。公司的市场份额有望进一步提升,实现收入的快速增长。

2.1 公司的股权结构

公司第一大股东为黄国英,本次发行前持有公司股份 2181 万股,占公司发行前总股本的 24.23%;公司的实际控制人为黄国英、郑文海、张有兴、黄海峰和林大春五位股东,五人自公司创立以来一直为公司共同控制人,合计持有公司股份 5,879.70 万股,占公司发行前总股本的 65.33%;本次发行完成后,五人合计持有的公司股权比例将降至 49%,仍为公司的实际控制人。

表 2 公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
黄国英	2,181	24.23%	2,181	18.17%
郑文海	1,189	13.21%	1,189	9.91%
张有兴	1,189	13.21%	1,189	9.91%
福建劲霸投资有限公司	1,105	12.28%	1,105	9.21%
黄海峰	661	7.34%	661	5.51%
林大春	661	7.34%	661	5.51%
陈军	661	7.34%	661	5.51%
胡坚	392	4.36%	392	3.27%
杨华	392	4.36%	392	3.27%
张丹红	298	3.31%	298	2.48%
钟盛兴	272	3.02%	272	2.27%
黄国英	2,181	24.23%	2,181	18.17%
本次发行公众股	-	-	3,000	25.00%
合 计	9,000	100.00%	12,000	100.00%

数据来源:上市公司招股说明书,国都证券

2.2 募集资金使用

表 3 公司的募集资金投向

单位:万元

	项目名称	项目计划投资
1	2G 移动通信直放站数字化技改扩能项目	3,641.64
2	3G 移动通信直放站产业化项目	6,339.95
3	营销服务网络扩建项目	3,199.84
4	数字电视无线覆盖设备扩能项目	3,166.28
5	技术研发中心扩建项目	2,778.25
6	宽带无线接入设备扩能项目	3,249.36
	合 计	22,375.32

数据来源:上市公司招股说明书,国都证券

3、盈利预测与估值定价

表 4 预测公司利润表

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	19,344	22,455	33,625	48,864	66,176	86,122
营业收入	19,344	22,455	33,625	48,864	66,176	86,122
二、营业总成本	17,095	20,216	29,962	43,305	59,045	77,100
营业成本	11,248	13,459	19,993	30,296	42,353	55,979
营业税金及附加	310	335	580	842	1,141	1,485
销售费用	3,062	3,496	4,873	7,036	9,265	11,885
管理费用	2,142	2,258	3,844	5,375	6,618	8,182
财务费用	243	297	770	-244	-331	-431
资产减值损失	90	371	-97	0	0	0
三、其他经营收益						
公允价值变动收益	48	-63	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0	0
四、营业利润	2,298	2,241	3,663	5,559	7,131	9,022
加：营业外收入	1,208	1,266	1,779	1,779	1,779	1,779
减：营业外支出	0	45	8	8	8	8
五、利润总额	3,506	3,462	5,434	7,330	8,903	10,794
减：所得税	311	355	478	645	784	950
六、净利润	3,195	3,108	4,956	6,685	8,119	9,843
减：少数股东损益	-44	-26	-2	-7	-8	-10
归属于母公司的净利润	3,239	3,134	4,958	6,692	8,127	9,853
七、每股收益						
每股收益（全面摊薄）	0.27	0.26	0.41	0.56	0.68	0.82

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.56 元、0.68 元和 0.82 元。结合公司的行业状况和公司的产品属性，我们认为公司对应 10 年合理市盈率在 28-33 倍之间，建议一级市场询价区间为 15.68-18.48 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiamasheng@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	刘斐	煤炭	liufei@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			