

评级：审慎推荐
通信配套
公司点评

第一创业证券研究所

郭强 S1080209110064

联系人：叶彦斌

电话：0755-8248 5035

 邮件：yeyanbin@fcsc.cn

三元达 (002417.SZ)

——业绩修正下调 募投项目 2011 规模发力

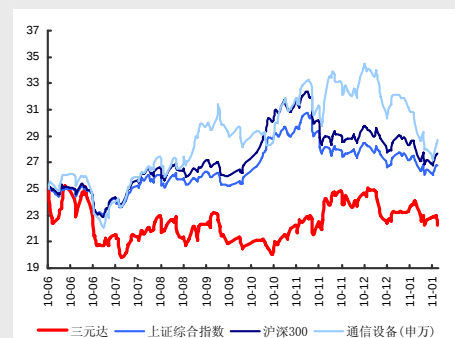
交易数据

52 周内股价区间 (元):	-
总市值 (百万元):	2667
流通股本 (百万股):	30
流通股比率 (%):	25

资产负债表摘要 (10/03)

股东权益 (百万元):	795.61
每股净资产:	6.63
市净率:	3.35
资产负债率:	27.2%

公司股价与沪深 300 等指数表现对比



近期相关报告

报告要点:

- **公司发布业绩修正** 预计 2010 年度归属于上市公司股东的净利润在 4900 万元-5900 万元, 与 2009 年度相比增长幅度为 0%-20%, 而此前公司在 2010 年第三季度报告中预计 2010 年度净利润比 2009 年度增长幅度为 20%-50%。
- **募投项目尚在建设和 IPO 费用影响公司 2010 年业绩** 公司近半年投资项目较多且处于建设期, 这些项目尚未产生收益且相关费用增加; 另公司发生的部分有关 IPO 发行费计入了当期损益。受此影响, 公司预计 2010 年年度实际业绩较原业绩预告有变动。
- **前三季度公司业绩增长稳定, 毛利率略有上升** 总体而言, 前三季度公司业绩增长符合市场预期, 主要原因在于运营商网络规模持续扩大, 需求较旺盛。从三季报看 公司 1-9 月实现营业收入 2.6 亿元, 较 09 年同比增长 44.1%; 完成归属于母公司净利润 2840 万元, 同比上升 34.8%。前三季度, 公司毛利率为 39.1%, 较去年同比上升 0.4 个百分点, 毛利率较高的系统集成产品占比有所提升是主要原因。
- **募投项目 2011 规模发力 室内系统和 WLAN 市场前景看好** 公司目前产能利用率已经接近饱和, 产能瓶颈已经严重制约公司营收收入的进一步增长, 此次公司募投项目重点建设 2G/3G 直放站和数字电视无线覆盖设备, 募投完成后公司业绩有望得到进一步提升。3G 时代有将近 70% 的业务量在室内, 2011 年电信运营商依然重点建设室内覆盖系统; WLAN 的建设在很大程度上缓解了运营商接入网络的需求, 根据 CCID 的数据, 2003-2008 年国内宽带无线接入设备市场实现了 68.2% 的年复合增速, 根据我们了解到的运营商 WLAN 建设情况, 2011 年 WLAN 建设将持续高投入。
- **风险提示** 三大运营商集采招标无法完成; 市场竞争加剧造成公司发展低于预期。
- **审慎推荐评级** 虽然公司发布业绩调整, 但是仍然符合我们前面所做盈利预测, 测算公司 2010~2012 年 EPS 分别为: 0.48 (46.3X)、0.67 (33.3X)、0.81 (27.5X) 元, 目前估值较为充分, 给予审慎推荐。

单位: 万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	22,455	33,625	43,172	57,827	74,005
同比 (%)	16.1%	49.7%	28.4%	33.9%	28.0%
营业毛利	8,995	13,632	17,480	23,452	30,092
同比 (%)	11.1%	51.5%	28.2%	34.2%	28.3%
归属母公司净利润	3,134	4,958	5,756	8,012	9,711
同比 (%)	-3.3%	58.2%	16.1%	39.2%	21.2%
总股本 (万股)	12,000.0	12,000.0	12,000.0	12,000.0	12,000.0
每股收益 (元)	0.26	0.41	0.48	0.67	0.81
ROE	18.0%	22.2%	7.0%	8.9%	9.7%
P/E (倍)	85.1	53.8	46.3	33.3	27.5



图表 1: 财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	569.1	1,228.0	1,488.7	1,784.3	一、营业收入	336.2	431.7	578.3	740.0
货币资金	148.3	628.4	644.7	671.7	减: 营业成本	199.9	256.9	343.8	439.1
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	5.8	9.3	12.4	15.9
应收款项	172.0	291.5	436.4	592.6	销售费用	48.7	62.2	80.7	100.2
预付款项	39.0	34.2	45.8	61.5	管理费用	38.4	47.4	64.8	88.5
存货	202.7	260.6	348.5	445.2	财务费用	7.7	2.6	-4.3	-4.5
其他流动资产	7.1	13.4	13.4	13.4	资产减值损失	-1.0	5.7	3.4	3.6
非流动资产	35.0	45.3	33.2	21.1	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
债权与公允价值资产	5.2	5.1	5.1	5.1	其中: 联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	11.7	13.6	5.3	-3.0	二、营业利润	36.6	47.5	77.6	97.1
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	加: 营业外收入	17.8	17.4	17.9	18.5
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.1	0.3	0.6	0.6
无形及递延性资产	16.9	23.9	20.2	16.4	三、利润总额	54.3	64.6	94.9	114.9
其它非流动资产	1.2	2.6	2.6	2.6	减: 所得税费用	4.8	7.0	14.2	17.2
资产总计	604.1	1,273.3	1,521.9	1,805.4	四、净利润	49.6	57.6	80.7	97.7
流动负债	380.0	443.5	611.4	797.3	归属母公司净利润	49.6	57.6	80.1	97.1
短期借款	125.7	75.8	75.8	75.8	少数股东损益	0.0	0.0	0.6	0.6
应付账款	172.4	262.0	388.6	528.3	五、总股本(百万股)	120.0	120.0	120.0	120.0
预收帐款	65.4	100.6	148.1	200.7	EPS (元)	0.41	0.48	0.67	0.81
其它流动负债	16.4	5.0	-1.1	-7.5	主要财务比率				
非流动负债	0.1	0.1	0.1	0.1	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
专项及预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	49.7%	28.4%	33.9%	28.0%
其它非流动负债	0.1	0.1	0.1	0.1	营业毛利	51.5%	28.2%	34.2%	28.3%
负债合计	380.1	443.6	611.6	797.4	主业盈利	49.1%	28.9%	37.1%	25.6%
少数股东权益	0.2	4.8	5.4	6.0	母公司净利	58.2%	16.1%	39.2%	21.2%
股本	90.0	120.0	120.0	120.0	获利能力				
资本公积与其它	50.0	563.5	563.5	563.5	毛利率	40.5%	40.5%	40.6%	40.7%
留存收益	83.8	141.3	221.4	318.5	主业盈利/收入	12.9%	12.9%	13.2%	13.0%
股东权益合计	223.7	824.8	904.9	1,002.0	ROS	14.7%	13.3%	14.0%	13.2%
负债和股东权益	604.1	1,273.3	1,521.9	1,805.4	ROE	22.2%	7.0%	8.9%	9.7%
现金流量表					ROIC	14.2%	6.4%	8.2%	9.1%
单位: 百万元					偿债能力				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	资产负债率	62.9%	34.8%	40.2%	44.2%
经营活动现金流	73.5	-10.1	11.9	22.6	利息保障倍数	6.4	22.0	-18.6	-21.8
净利润	49.6	57.6	80.7	97.7	速动比率	0.95	2.15	1.84	1.66
折旧摊销	9.0	10.1	15.5	15.7	经营现金净额/当期债务	0.58	-0.13	0.16	0.30
财务费用	8.0	2.6	-4.3	-4.5	营运能力				
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.56	0.34	0.38	0.41
营运资金变动	6.7	-9.7	-79.3	-85.9	应收款天数	184.11	243.05	271.68	288.27
其它变动	0.2	-70.7	-0.6	-0.5	存货天数	364.98	365.11	364.95	364.96
投资活动现金流	-29.3	-20.0	0.0	0.0	每股指标 (元)				
资本支出	-15.0	-20.0	0.0	0.0	主业盈利/股本	0.36	0.47	0.64	0.80
长期投资	-14.4	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	0.61	-0.08	0.10	0.19
其它变动	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产	1.86	6.83	7.50	8.30
筹资活动现金流	38.1	514.3	4.3	4.5	估值比率				
债务融资	71.6	-49.9	0.0	0.0	P/E	53.81	46.35	33.29	27.47
权益融资	0.3	576.7	0.0	0.0	P/B	11.94	3.25	2.97	2.68
其它变动	-33.8	-12.5	4.3	4.5	P/S	7.93	6.18	4.61	3.60
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	37.94	32.39	23.15	18.87
现金净增加额	82.2	484.2	16.3	27.0					

数据来源: 公司年报、第一创业研究所预测

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我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头寸并进行交易, 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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:100140

P.R.China:200120