

公告点评

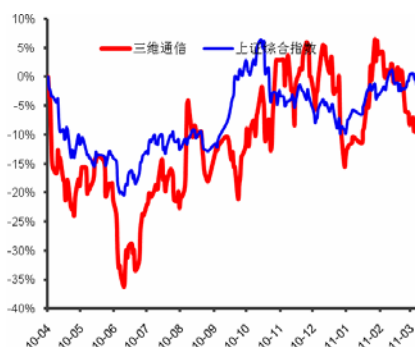
收入平稳，毛利率揭示服务业务增长

无线网优

2011 年 4 月 25 日

投资评级：推荐（维持）

最近 52 周走势：



相关研究报告：

《网优与工程服务深度报告：大空间，新起点》10/8/24

《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

报告作者：

国联证券研究所物联网小组

组长：熊云彩

执业证书编号：S0590511040001

联系人：

熊云彩

电话：021-38991500-791

Email: xiongyc@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）一季报点评

事件：公司公告 2011 年一季报，2011 年一季度收入 2.22 亿元，同比增长 15.7%，净利润 2434.1 万元，同比增长 17.8%，每股收益 0.11 元。

点评：

主营业务平稳增长。公司一季度收入 2.22 亿元，同比增长 15.7%，与最近三个季度增长水平持平。公司净利润增长水平高于收入增长，达到 17.8%，并且是在计提了超过 400 万元资产减值损失情况下实现的（主要是坏账计提）。

利润率水平提升，服务收入占比提高。公司一季度毛利率达到 36.1%，较同期增长 1 个百分点，我们认为公司毛利率提升的主要原因是服务收入占比的提升。公司将再融资扩大服务市场规模和服务队伍规模。

网络优化服务大空间刚起步，公司网优服务收入有望持续翻番。运营商发展趋势是加大市场与客户服务的比重，网络运维将逐渐外包，网络优化服务的大空间刚刚打开。公司在原有网优覆盖领域已搭建较为完善的销售和服务网络，通过 2010 年的铺垫，再在 2011 年加大网优服务的投入，我们预计公司网优服务收入有望持续翻番。

维持“推荐”评级，合理价格 19.9-23.2 元。我们预计公司 2011-2012 年收入分别为 12.77 亿元和 16.30 亿元，EPS 分别为 0.66 元和 0.86 元。维持“推荐”评级，合理价格 19.9-23.2 元。

单位：百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	812.57	1,008.29	1,277.02	1,629.51	2,034.24
YOY(%)	82.3%	24.1%	26.7%	27.6%	24.8%
营业利润	87.01	86.85	135.84	184.97	238.56
归属母公司净利润	77.35	100.64	142.21	184.99	231.66
EPS(元)	0.58	0.47	0.66	0.86	1.08
ROA(%)	5.2%	6.3%	8.9%	9.6%	10.0%
ROE(%)	11.8%	13.7%	17.0%	19.2%	20.5%
P/E	29.2	35.9	25.4	19.5	15.6
P/B	3.4	4.9	4.3	3.7	3.2

图表 1: 公司单季度收入



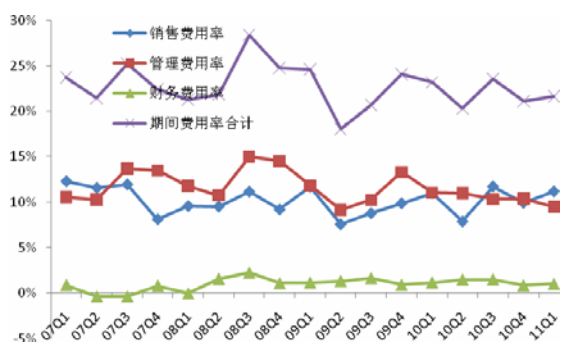
数据来源: 公司公告, 国联证券研究所

图表 2: 公司单季度净利润



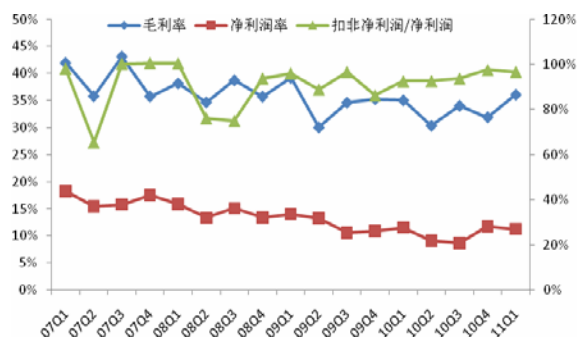
数据来源: 公司公告, 国联证券研究所

图表 3: 公司单季度期间费用率



数据来源: 公司公告, 国联证券研究所

图表 4: 公司单季度利润水平



数据来源: 公司公告, 国联证券研究所

图表 5: 财务预测表

财务报表预测与财务指标						单位: 百万		更新日期: 11/04/25					
利润表		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债表		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入		812.57	1,008.29	1,277.02	1,629.51	2,034.24	现金		365.94	390.54	125.42	100.00	100.00
YOY(%)		82.3%	24.1%	26.7%	27.6%	24.8%	交易性金融资产		0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本		530.66	679.57	858.59	1,091.70	1,355.18	应收款项净额		298.08	383.79	486.08	620.25	774.30
营业税金及附加		8.03	20.75	26.28	33.53	41.86	存货		567.22	508.38	644.05	821.54	1,022.40
销售费用		76.75	101.51	121.32	154.80	193.25	其他流动资产		17.56	18.74	23.73	30.29	37.81
占营业收入比(%)		9.4%	10.1%	9.5%	9.5%	9.5%	流动资产总额		1,248.81	1,301.45	1,279.28	1,572.07	1,934.51
管理费用		91.01	106.46	127.70	162.95	203.42	固定资产净值		187.61	201.61	224.24	243.01	264.75
占营业收入比(%)		11.2%	10.6%	10.0%	10.0%	10.0%	减: 资产减值准备		(8.70)	(4.55)	(5.06)	(5.48)	(5.97)
EBIT		103.77	99.45	142.70	186.09	240.09	固定资产净额		178.91	197.06	219.18	237.52	258.77
财务费用		9.79	11.86	6.86	1.12	1.53	工程物资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)		1.2%	1.2%	0.5%	0.1%	0.1%	在建工程		0.00	0.00	5.99	13.43	15.38
资产减值损失		(8.70)	(4.55)	0.00	0.00	0.00	固定资产清理		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益		1.73	3.81	0.00	0.00	0.00	固定资产总额		178.91	197.06	225.17	250.95	274.16
营业利润		87.01	86.85	135.84	184.97	238.56	无形资产		10.40	10.73	10.30	9.87	9.44
营业外净收入		21.90	27.47	27.47	27.47	27.47	长期股权投资		8.83	12.63	16.43	20.23	24.03
利润总额		108.92	114.32	163.31	212.44	266.03	其他长期资产		29.39	64.79	64.79	64.79	64.79
所得税		13.04	9.20	14.70	19.12	23.94	资产总额		1,476.34	1,586.66	1,595.97	1,917.92	2,306.93
所得税率(%)		12.0%	8.0%	9.0%	9.0%	9.0%	循环贷款		239.74	188.00	0.00	1.72	14.07
净利润		95.88	105.12	148.61	193.32	242.09	应付款项		397.78	319.34	404.56	516.05	642.22
占营业收入比(%)		11.8%	10.4%	11.6%	11.9%	11.9%	预提费用		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益		(18.53)	(4.48)	(6.40)	(8.33)	(10.43)	其他流动负债		109.62	163.11	203.99	260.23	324.07
归属母公司净利润		77.35	100.64	142.21	184.99	231.66	流动负债		747.14	670.45	608.55	778.00	980.37
YOY(%)		36.8%	30.1%	41.3%	30.1%	25.2%	长期借款		0.00	77.84	27.84	27.84	27.84
EPS (元)		0.58	0.47	0.66	0.86	1.08	应付债券		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
							其他长期负债		26.73	43.91	61.09	78.27	95.45
主要财务比率		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	负债总额		773.87	792.20	697.48	884.11	1,103.66
成长能力							少数股东权益		46.66	58.12	62.60	68.43	75.73
营业收入		82.3%	24.1%	26.7%	27.6%	24.8%	股东权益		655.81	736.34	835.89	965.38	1,127.55
营业利润		72.1%	-0.2%	56.4%	36.2%	29.0%	负债和股东权益		1,476.34	1,586.66	1,595.97	1,917.92	2,306.93
净利润		36.8%	30.1%	41.3%	30.1%	25.2%							
获利能力							现金流量表		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率(%)		34.7%	32.6%	32.8%	33.0%	33.4%	税后利润		77.35	100.64	142.21	184.99	231.66
净利率(%)		11.8%	10.4%	11.6%	11.9%	11.9%	加: 少数股东损益		11.47	2.87	4.48	5.83	7.30
ROE(%)		11.8%	13.7%	17.0%	19.2%	20.5%	公允价值变动		8.70	4.55	0.00	0.00	0.00
ROA(%)		5.2%	6.3%	8.9%	9.6%	10.0%	折旧和摊销		18.57	19.28	21.81	24.22	26.73
偿债能力							营运资金的变动		-146.93	-75.37	-99.16	-132.88	-154.75
流动比率		1.67	1.94	2.10	2.02	1.97	经营活动现金流		-30.84	51.97	69.34	82.16	110.94
速动比率		0.91	1.18	1.04	0.96	0.93	短期投资		-0.01	0.01	0.00	0.00	0.00
资产负债率%		52.4%	49.9%	43.7%	46.1%	47.8%	长期股权投资		-1.74	-3.80	-3.80	-3.80	-3.80
营运能力							固定资产投资		0.00	-28.18	-50.00	-50.00	-50.00
总资产周转率		55.0%	63.5%	80.0%	85.0%	88.2%	投资活动现金流		-1.75	-31.97	-53.80	-53.80	-53.80
应收账款周转天数		133.90	138.93	138.93	138.93	138.93	股权融资		-0.02	4.90	0.00	0.00	0.00
存货周转天数		396.26	272.24	272.24	272.24	272.24	长期贷款的增加/		-15.00	77.84	-50.00	0.00	0.00
每股指标 (元)							公司债券发行/ (		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益		0.58	0.47	0.66	0.86	1.08	股利分配		-29.47	-36.23	-42.66	-55.50	-69.50
每股净资产		4.89	3.43	3.90	4.50	5.26	计入循环贷款前息		-44.49	46.51	-92.66	-55.50	-69.50
估值比率							循环贷款的增加/		372.02	-83.52	-188.00	1.72	12.35
P/E		29.2	35.9	25.4	19.5	15.6	融资活动现金流		283.06	4.60	-280.66	-53.78	-57.14
P/B		3.4	4.9	4.3	3.7	3.2	现金净变动额		250.47	24.60	-265.12	-25.42	0.00

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

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

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%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	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。