

信息设备行业

三元达 (002417)

公司研究报告

评级: 增持 首次评级

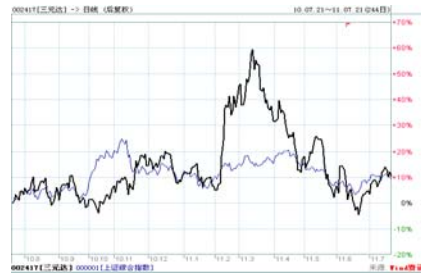
收盘价(元) 15.18

目标价(元) 18

市场数据

52周最高/最低(元)	22.56/12.99
市净率	3.30
总股本(百万)	180.00
流通A股(百万)	78.84
流通B股/H股(百万)	-/-
总市值(百万元)	3272
流通A股市值(百万元)	1197

相对股价表现



相关研究

通信行业研究小组

证书编号 S0120209080060

联系人

夏根大

8621-68761616-8502

xiagd@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

WLAN 业务的先行者

投资要点:

- **无线网络优化行业高度景气。**公司主要从事无线网络优化覆盖业务，主要产品是无线电射频类放大设备和器材。目前各运营商越来越强调服务水平，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，这使网络优化进入快速发展通道。根据CCID的预测，今后3年无线网络优化覆盖设备市场复合增长率将达到11.4%。
- **均衡的客户分布降低了经营风险。**按照客户分布来看，公司在所有无线网络优化覆盖厂商中客户分布较为均衡，公司来自中国移动、中国联通和中国电信的收入比例相对均衡；相比较其他厂商客户大多集中于单一运营商，公司经营风险更低。
- **在WLAN领域具有先发优势。**2011年3家运营商都提出要加大建设WLAN，继2月中国移动宣布3年内wifi热点总数目标100万个后，5月中国电信披露“无线中国”计划，预计到2012年其wifi热点将达到100万个，中国联通计划今年wifi覆盖4万个单体楼宇。公司在WLAN方面具有先发优势，在今年中国联通和中国移动的WLAN招标中排名靠前。
- **数字电视无线覆盖设备将成为公司未来增长点。**公司是少数从事数字电视无线覆盖设备的生产厂家之一，目前我国无线数字电视市场刚刚启动，市场规模较小，随着无线数字电视在全国的普及，该项业务将成为公司未来重要的利润增长点。
- **风险提示：**直放站等覆盖设备集采价格大幅下降的风险；运营商无线网络优化投资低于预期的风险。
- **盈利预测及估值分析。**我们预计公司今年营业收入将会增长40.40%，达到6.97亿元，归属于母公司净利润增长43.86%，达到0.76亿元。公司2011-2013年EPS分别为0.42、0.59、0.80元，对应市盈率分别为36、26、19倍，首次给予增持评级。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	336	496	697	957	1302
收入增幅(%)	49.75%	47.65%	40.40%	37.35%	35.95%
净利润	50	53	76	107	144
净利增幅(%)	58.21%	6.06%	43.86%	41.28%	34.84%
毛利率(%)	40.54%	36.74%	35.98%	35.10%	34.52%
ROE(%)	22.16%	6.34%	8.35%	10.56%	12.46%
摊薄EPS(元)	0.55	0.44	0.42	0.59	0.80

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1111	1277	1476	1889	营业收入	496	697	957	1302
现金	518	448	471	545	营业成本	314	446	621	852
应收账款	294	350	401	463	营业税金及附加	10	14	20	27
其他应收款	11	15	21	28	销售费用	63	84	108	143
预付款项	11	60	39	96	管理费用	66	93	121	159
存货	277	405	544	757	财务费用	4	(7)	(8)	(9)
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	6	8	10	12
非流动资产	60	84	100	106	公允价值变动净收	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	24	56	74	79	汇兑净收益	0	0	0	0
无形资产	30	22	21	23	营业利润	33	59	86	117
其他非流动资产	7	6	5	4	营业外净收支	23	32	42	54
资产总计	1171	1361	1576	1995	利润总额	56	91	128	171
流动负债	339	459	559	824	所得税	4	9	13	17
短期借款	57	0	0	0	未确认的投资损失	0	0	0	0
应付账款	280	456	557	821	净利润	52	82	115	154
其他流动负债	3	3	3	3	少数股东损益	(0)	6	8	10
非流动负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	53	76	107	144
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	73	120	176	228
其他非流动负债	0	0	0	0	EPS (元)	0.44	0.42	0.59	0.80
负债合计	339	459	559	824	主要财务指标				
少数股东权益	2	8	17	27	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	120	180	180	180	成长能力				
资本公积	562	562	562	562	营业收入	47.65%	40.40%	37.35%	35.95%
留存收益	148	223	330	474	归属于母公司净利	6.06%	43.86%	41.28%	34.84%
归属母公司股东权	830	905	1012	1156	股东权益	270.89%	9.12%	11.80%	14.23%
负债和股东权益	1171	1372	1588	2007	盈利能力				
现金流量表					毛利率(%)	36.74%	35.98%	35.10%	34.52%
单位:百万元					净利率(%)	10.54%	11.71%	12.02%	11.85%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE(%)	6.34%	8.35%	10.56%	12.46%
经营活动现金流	(70)	30	58	99	偿债能力				
税后经营利润	52	53	77	105	资产负债率(%)	27.20%	28.95%	33.71%	35.47%
折旧和摊销	13	37	56	66	流动比率	3.28	2.78	2.64	2.29
利息费用	5	(8)	(9)	(10)	速动比率	2.46	1.90	1.67	1.37
营运资金变动	(157)	(60)	(76)	(75)	营运能力				
其他经营现金流	16	8	10	12	总资产周转率	0.42	0.51	0.61	0.65
投资活动现金流	(22)	(52)	(44)	(35)	应收账款周转率	1.69	1.99	2.39	2.81
资本支出	(12)	(80)	(82)	(84)	每股指标 (元)				
长期投资	0	0	0	0	EPS	0.44	0.42	0.59	0.80
其他投资现金流	(10)	28	38	49	每股净资产	6.91	5.03	5.62	6.42
筹资活动现金流	468	(49)	9	10	每股经营现金流	-0.59	0.17	0.32	0.55
现金净增加额	376	(70)	23	74	估值比率				
					P/E	53	36	26	19
					P/B	3.30	3.02	2.70	2.36
					P/S	5.51	3.92	2.85	2.10

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious： 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy： 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform： 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$

中性 – Neutral： 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$

减持 – Sell： 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。