

三维通信 (002115)

公司研究/点评报告

业绩平稳增长 网优服务与 CMMB 网优将成新亮点

民生精品---点评报告/通信设备行业

2011 年 08 月 29 日

一、事件概述

三维通信公布了 2011 年半年报,公司上半年实现营业收入 50,873.98 万元,同比增长了 22.39%;实现净利润 4,728.69 万元,同比增长了 19.40%;扣除非经常性损益后的净利润 4558 万元,同比增长了 24.29%。实现每股收益 0.22 元,同比增长了 19.39%。

二、分析与判断

➤ “覆盖+服务”驱动业绩平稳增长,综合毛利率提高1.55个百分点

作为移动通信网优厂商,公司的传统业务目前仍是业绩贡献的中流砥柱,两大业务“无线网络优化覆盖设备及解决方案”和“网优服务与相关产品”销售规模和盈利能力都双双提高。营业收入分别增长了 20.24%和 214.96%,毛利率分别提高了 1.12 和 8.32 个百分点,拉动综合毛利率提高 1.55 个百分点。如果考虑增值税退税对业绩的影响,上半年应有 400 万元,全年有 1000 万元左右,公司业绩的增长率应增加 10 个百分点。考虑退税因素,预计公司前三个季度业绩增长可达 40%以上。

➤ 网优服务从2011年起将成为新引擎,“逸信”模式有望驱动全年服务收入增长1倍

上半年网优服务与相关产品实现了收入 2 倍增长。广州逸信已被广东移动列为网络优化服务 6 家 A 类网优服务供应商之一,公司以逸信为基础,向其他省份迅速复制网优服务业务。此外,公司网优软件在三个省份顺利试点成功,软件是收入的爆发点之一,毛利率在 50%以上;“天馈测试系统”也受到中移动的欢迎,市场份额位居前列。预计整个网优服务在 2011 年下半年将放量,全年有望实现收入增长 1 倍以上。

➤ CMMB网优2012年将成为新增长点,预计实现收入1亿元

在 CMMB 网优业务方面,公司早有技术和产品储备,前期的募投项目已建成“数字电视数字电视小功率发射及无线覆盖系统”。但由于市场处于启动前期,小功率发射及同频转发设备需求不足,造成效益未达预期。2011 年 6 月国家工信部认定并授予公司无线广播电视发射设备生产资质,公司的大功率发射机也将投入市场。而随着中广创传播集团的网建规划向深度覆盖延伸,公司的小功率发射机和补点器,也将从下半年逐渐放量,2012 年快速增长。上半年公司参加广电总局中广传播集团的招标并顺利入围,获得 7 个标中的 6 个。预计 2011 年公司在 CMMB 网优业务上可实现收入 1000 万元以上,2012 年收入有望达到 1 亿元。

➤ 物联网已经起步,获得国家财政支持合计可达750万元,占去年净利润的7.5%

公司正在加强行业应用领域的物联网技术解决方案研发,公司的“支持超高频和微波 RFID 及多种标识智能识读终端技术的研发”项目被刚刚被列为国家 2011 年物联网发展专项资金项目,并得到了财政部 500 万元专项投资,按惯例地方财政应该再配套 50%的资金支持,共计 750 万元,占去年净利润的 7.5%。预计 2012 年公司基于物联网技术的行业应用将会逐渐产生效益。

三、盈利预测与投资建议

公司在保持传统移动通信网优覆盖业务平稳较快增长的同时,网优服务和 CMMB 网优进入高速成长和创收期,物联网则处于酝酿阶段,公司着眼未来的阶梯布局战略已然成型。

我们预计 2011-2013 年公司实现净利润分别为 1.5 亿元、2.05 亿元和 2.6 亿元,CAGR 37.17%;实现每股收益分别为 0.70、0.84 和 1.07 元。首次给予“强烈推荐”评级,合理估值区间为 21 元~24.5 元,对应 2011 年 EPS 的 PE 在 30~35 倍之间。

四、风险提示:

强烈推荐

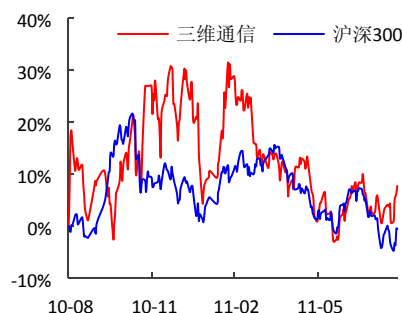
首次评级

合理估值: 21.00—24.50 元

交易数据 (2011-8-26)

收盘价(元)	16.00
近 12 个月最高/最低	19.77/14.15
总股本(百万股)	214.56
流通股本(百万股)	160.20
流通股比例%	74.67%
总市值(亿元)	34.33
流通市值(亿元)	25.63

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 李锋

执业证书编号: S0100210070004

联系人: 张彤宇

电话: (8610)8512 7653

Email: zhangtongyu@mszq.com

相关研究

CMMB 网优市场开拓低于预期；传统移动通信网优行业景气低迷。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	1,008	1,324	1,772	2,298
增长率 (%)	24.09%	31.28%	33.90%	29.64%
归属母公司股东净利润 (百万元)	101	150	205	260
增长率 (%)	30.12%	48.93%	36.91%	26.57%
每股收益 (元)	0.47	0.70	0.84	1.07
PE	34.11	22.90	18.95	14.97
PB	/	3.61	3.34	2.71

资料来源：民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E	项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	1,008	1,324	1,772	2,298	货币资金	391	397	532	689
减：营业成本	680	886	1,173	1,513	应收票据	9	13	18	23
营业税金及附加	21	18	26	37	应收账款	358	440	597	784
销售费用	102	126	168	218	预付账款	19	40	41	55
管理费用	107	139	186	241	其他应收款	18	22	29	39
财务费用	12	11	14	23	存货	508	664	1,004	1,187
资产减值损失	5	5	5	5	其他流动资产	0	0	0	0
加：投资收益	4	2	2	1	流动资产合计	1,301	1,577	2,221	2,778
二、营业利润	87	141	202	261	长期股权投资	13	15	16	17
加：营业外收支净额	27	30	33	37	固定资产	197	206	205	198
三、利润总额	114	172	235	297	在建工程	0	0	0	0
减：所得税费用	9	15	21	27	无形资产	11	10	9	8
四、净利润	105	156	214	271	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	101	150	205	260	非流动资产合计	285	230	229	222
五、基本每股收益 (元)	0.47	0.70	0.84	1.07	资产总计	1,587	1,807	2,450	3,000
主要财务指标					短期借款	188	44	252	333
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E	应付票据	42	119	158	167
EV/EBITDA	40.41	23.83	20.40	16.06	应付账款	277	423	558	687
成长能力：					预收账款	88	111	140	189
营业收入同比	24.09%	31.28%	33.90%	29.64%	其他应付款	10	10	11	12
营业利润同比	-0.2%	62.8%	42.7%	29.3%	应交税费	10	11	12	13
净利润同比	9.64%	48.52%	36.91%	26.6%	其他流动负债	0	0	0	0
营运能力：					流动负债合计	670	718	1,131	1,399
应收账款周转率	3.25	3.32	3.42	3.33	长期借款	78	98	108	113
存货周转率	1.87	2.26	2.13	2.10	其他非流动负债	22	24	25	26
总资产周转率	0.66	0.78	0.83	0.84	非流动负债合计	100	122	133	139
盈利能力与收益质量：					负债合计	792	839	1,263	1,538
毛利率	32.6%	33.1%	33.8%	34.1%	股本	215	215	243	243
净利率	10.0%	11.3%	11.6%	11.3%	资本公积	242	242	214	214
总资产净利率 ROA	6.9%	9.2%	10.0%	9.9%	盈余公积	279	429	635	894
净资产收益率 ROE	14.0%	17.9%	20.2%	20.8%	未分配利润	58	64	73	84
资本结构与偿债能力：					少数股东权益	794	951	1,164	1,435
流动比率	1.94	2.20	1.96	1.99	所有者权益合计	1,587	1,790	2,428	2,973
资产负债率	49.9%	46.4%	51.6%	51.3%	负债和股东权益合计	391	397	532	689
利息保障倍数	9.8%	11.7%	8.5%	7.3%	现金流量表				
每股指标：					项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.47	0.70	0.84	1.07	经营活动现金流量	85	160	(61)	98
每股经营现金流量	0.40	0.75	(0.25)	0.41	投资活动现金流量	(67)	(20)	(10)	(5)
每股净资产	3.70	4.43	4.79	5.90	筹资活动现金流量	7	(334)	(495)	(636)

资料来源：民生证券研究所

分析师与联系人简介

李锋，研究所所长。

张彤宇，南开大学管理学博士。曾就职于中国联通北京分公司，任品牌经理、经济师、企业培训师，拥有5年通信运营经验，负责移动通信产品研发、成本收益核算、营销策划等工作，主持项目60余项。2010年6月加盟民生证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹塘	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。