

新业务阶梯式布局 保障业绩持续快速增长

民生精品---调研简报/通信设备行业

2011 年 09 月 19 日

一、事件概述

近期在民生证券的秋季策略会上，我们与三维通信的公司高管进行了深入的交流，详细了解了公司目前的经营状况和未来的发展规划。公司作为国内领先的移动通信网优厂商，网优覆盖一直保持持续较快增长，目前公司正在着力打造“两新及一次新”业务，即 CMMB 网优、行业应用以及网优服务业务，这将成为加快公司业绩成长的新动力。

二、分析与判断

➤ **新业务一：CMMB网优业务将从2011年下半年放量增长，预计2012年实现收入1亿元**
截止目前我国已在 335 个地级以上城市开通了 CMMB 手持电视信号，说明全国初步实现了基本覆盖，而下一步的任务就是如何实现优质覆盖和深度覆盖，这就意味着中小功率发射机市场和补点器市场开始启动。预计未来两年每年发射机市场规模是 5 亿元，补点器市场规模是 4-5 个亿元，总体是 10 亿元的市场规模。

公司在这一市场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”。随着中广传播集团的网络建设向深度覆盖延伸，预计公司 CMMB 网优业务也将从下半年逐渐放量，2012 年快速增长。我们预计公司 2011 年 CMMB 网优业务可实现收入 1000 万元以上，2012 年收入有望达到 1 亿元。传统的广电厂商毛利率可达 60-70%，公司作为后进入者预计毛利率至少可达 50%。

➤ **新业务二：行业应用依托专网通信及物联网技术，2012年以后将成为新增长点**
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。可以预见的行业应用是：

1. 物流行业

在手机中增加 RFID 模块，通过扫描摄像头采集、分析和传输物流货物信息，从而实现物流智能管理；

2. 基于移动通信公网的专网集群通信

与运营商合作，在移动通信公网上建立虚拟的专网集群通信，即在专业的专网集群通信信号所不能覆盖的偏远地区，可以利用公网的移动通信信号实现专网集群通信。公安、林业、矿业等行业用户可以通过定制的手机进行对讲通话。

未来该业务可以有三个收入来源：一是系统平台的建设和维护费用；二是定制手机终端的销售收入；三是平台建成后的业务分成收入。预计 2012 年以后，行业应用将逐渐产生效益，并成为公司新的业绩增长点。

➤ **次新业务：网优服务加速成长，全年收入增长有望超过1倍**

上半年网优服务收入达到 3303 万元，已经接近去年全年的收入水平。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。目前在中移动的浙江、云南、湖南、河南等省份已取得突破。不仅仅是提供服务，“逸信模式”是“服务+软件”的方式，即软件是收入的爆点之一，网优软件已在三个省份顺利试点成功，其毛利率在 50% 以上。此外，公司的“天馈测试系统”也受到中移动的欢迎，市场份额位居前列。我们预计未来随着公司的网优覆盖收入占比下降，网优服务的收入占比将不断上升。预计网优服务在 2011 年下半年将放量，全年有望实现收入增长 1 倍以上。

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，CMMB 网优和网优服务业务正进入高速增长和创收期，而专网及物联网行业应用将会成为公司中期的发展动力，公司着眼未来的阶梯布局战略已然成型。

强烈推荐

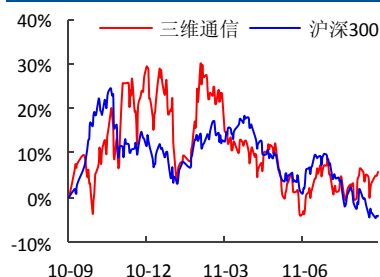
维持评级

合理估值：24.25—29.10 元

交易数据 (2011-9-16)

收盘价 (元)	15.88
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)	166.75
流通股比例%	77.72%
总市值 (亿元)	34.07
流通市值 (亿元)	26.48

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：李锋

执业证书编号：S0100511010001

联系人：张彤宇

电话：(8610)8512 7653

Email: zhangtongyu@mszq.com

相关研究

1.《三维通信 (002115) 中报点评：业绩平稳增长，网优服务与 CMMB 网优将成新亮点》2011.08.29

我们预计 2011-2013 年公司实现净利润分别为 1.41 亿元、2.09 亿元和 2.78 亿元，CAGR 31.85%；实现每股收益分别为 0.66、0.97 和 1.30 元。按定向增发摊薄后计算，则 2011-2013 年 EPS 分别为 0.58 元、0.86 元和 1.15 元。维持“强烈推荐”评级，合理估值区间为 24.25 元~29.1 元，对应 2012 年 EPS 的 PE 在 25~30 倍之间。

四、风险提示：

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	1,765	2,311
增长率 (%)	24.09%	31.28%	33.32%	30.96%
归属母公司股东净利润 (百万元)	101	141	209	278
增长率 (%)	30.12%	40.37%	47.89%	33.28%
每股收益 (元)	0.47	0.66	0.97	1.30
PE	33.85	24.12	16.31	12.24
PB	/	3.62	2.94	2.35

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	1,765	2,311	货币资金	391	358	408	462
减：营业成本	680	885	1,168	1,522	应收票据	9	13	18	23
营业税金及附加	21	26	33	42	应收账款	358	440	594	789
销售费用	102	132	169	220	预付账款	19	26	35	45
管理费用	107	139	185	243	其他应收款	18	22	29	39
财务费用	12	10	5	7	存货	508	664	876	1,141
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	4	5	5	流动资产合计	1,301	1,524	1,961	2,500
二、营业利润	87	130	203	279	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	160	237	315	在建工程	0	0	0	0
减：所得税费用	9	13	19	25	无形资产	11	10	9	8
四、净利润	105	147	218	290	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	101	141	209	278	非流动资产合计	285	230	229	222
五、基本每股收益 (元)	0.47	0.66	0.97	1.30	资产总计	1,587	1,754	2,190	2,722
					短期借款	188	0	0	34
主要财务指标					应付票据	42	119	157	167
项目	2010A	2011E	2012E	2013E	应付账款	277	423	556	691
EV/EBITDA	40.14	26.06	18.51	14.30	预收账款	88	111	140	190
成长能力：					其他应付款	10	10	11	12
营业收入同比	24.09%	31.28%	33.32%	30.96%	应交税费	10	11	12	13
营业利润同比	-0.2%	49.4%	56.7%	37.1%	其他流动负债	0	0	0	0
净利润同比	9.64%	39.99%	47.89%	33.3%	流动负债合计	670	674	876	1,107
营运能力：					长期借款	78	98	108	113
应收账款周转率	3.25	3.32	3.41	3.34	其他非流动负债	22	24	25	26
存货周转率	1.87	2.26	2.29	2.29	非流动负债合计	100	122	133	139
总资产周转率	0.66	0.79	0.89	0.94	负债合计	792	795	1,008	1,245
盈利能力与收益质量：					股本	215	215	215	215
毛利率	32.6%	33.1%	33.8%	34.2%	资本公积	242	242	242	242
净利率	10.0%	10.7%	11.8%	12.0%	留存收益	279	421	630	908
总资产净利率 ROA	6.9%	8.8%	11.0%	11.8%	少数股东权益	58	64	73	84
净资产收益率 ROE	14.0%	17.0%	20.7%	22.2%	所有者权益合计	794	942	1,159	1,449
资本结构与偿债能力：					负债和股东权益合计	1,587	1,737	2,167	2,695
流动比率	1.94	2.26	2.24	2.26					
资产负债率	49.9%	45.3%	46.0%	45.7%	现金流量表				
长期借款/总负债	9.8%	12.3%	10.7%	9.1%	项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
每股指标 (元)					经营活动现金流量	85	161	51	22
每股收益	0.47	0.66	0.97	1.30	投资活动现金流量	(67)	(18)	(6)	(1)
每股经营现金流量	0.40	0.75	0.24	0.10	筹资活动现金流量	7	(377)	(694)	(667)
每股净资产	3.70	4.39	5.40	6.75	现金及等价物净增加	25	(233)	(650)	(645)

资料来源：民生证券研究所

分析师简介

李锋，研究所所长。

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
尹璠	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	18610531518	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。