

WLAN 与天线轮番加油 业绩高成长持续给力

民生精品---调研简报/通信设备行业

2011 年 09 月 22 日

一、事件概述

近期我们对福建三元达通讯股份有限公司进行了实地调研,向公司相关领导了解了公司目前的经营状况和未来的发展规划。受益于运营商投资重点倾斜,公司 WLAN 收入将成倍增长,2011 年可达 1.5 亿元以上;天线业务 2012 年放量,预计实现收入 1.2 亿元以上。

二、分析与判断

➤ 受益于运营商投资重点倾斜,WLAN收入将成倍增长,2011年可达1.5亿元以上

目前,三大运营商都加快了 WLAN 的建设步伐,其中尤以中移动的投资力度最大,可以预见中移动在无线接入方面的投入至少会持续 2 至 3 年。而公司在中移动的 WLAN 设备采购中位列第二位,成为 WLAN 建设热潮的主要受益者。2010 年,公司的 WLAN 收入为 4000 多万元,而 2011 年上半年就已经达到了 6000 多万元,比去年全年还超出了 50%。而这只是公司今年从 5 月份开始 AP 设备发货,在二季度当季确认的收入。我们预计公司在下半年的 WLAN 收入确认将明显加速,全年有望实现 10 万台以上的设备出货,实现收入在 1.5 亿元以上。

公司预计 2011 年和 2012 年都将获得较大金额的新增订单,这些订单将会同时得到产能扩充的保证。近期公司公布了使用超募资金 5,000 万元补充募投项目——宽带无线接入设备扩能项目的方案,我们预计今年年底就将实现年产 6 万台 AP 的能力。

➤ 天线业务2012年放量,预计实现收入1.2亿元以上

8 月份公司以现金 6400 万元出资 80% 与西安海天天线共同设立了西安三元达海天天线有限公司。新公司将以 2,051 万元,向海天天线购买以多探头系统为主的测试设备、相关无形资产以及海天天线下属子公司海天无线的相关无形资产。海天的无形资产是这次收购的重点,公司将借力海天天线技术上的绝对优势,结合自己遍布全国的营销网络,来打造一个国内一流、国际先进的移动通信天线供应商。我们预计天线业务 2011 年将实现部分收益,2012 年将实现净利润 1000 万元以上,如果以 8% 的净利润率计算,公司将取得收入 1.2 亿元。

➤ 新业务稳步推进,4大增长点未来可为业绩提供持久动力

随着传统网络覆盖行业的增速趋缓,国内传统的网优企业都在积极寻找新的业务领域以求突破。目前大致方向有三个:WLAN 无线接入、CMMB 网优以及网优服务。而公司在这三个新业务方向都提早进行了技术和产品储备,取得了不同程度的突破。公司除 WLAN 之外的新业务包括:

1. CMMB 网优

目前公司已经成为国内广电系统发射与覆盖设备的主流厂商。从全国来看多数企业只能生产补点器,而公司则在技术门槛更高的发射机产品上具备技术和生产实力。上半年,公司将发射机出口到了非洲,实现了发射机外销零的突破。近期广电已理顺了对设备厂家的付款支付程序,这将更加有利于设备厂商的收入确认和业务拓展。

2. 网优服务

公司的高毛利的系统集成和维护服务收入在总收入中的占比正在逐年上升,由 2008 年的 19.2% 提高到 2010 年的 26.6%。其中,维护服务的毛利率可达 60% 以上,未来将有力地改善公司的综合毛利率水平。

3. 视讯业务

“睿讯”全行业智能信息发布系统和“点触”数字读报新媒体业务运营平台,已广泛应用于运营商广告联播网、大型商超广告联播网、营业厅联网信息发布等领域。今年已实现数百万元的业务收入。

4. 移动支付

本公司具备证券投资咨询业务资格,请务必阅读最后一页免责声明

强烈推荐

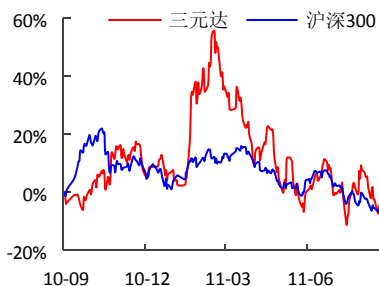
首次评级

合理估值: 21.9—25.55 元

交易数据 (2011-9-21)

收盘价(元)	14.42
近 12 个月最高/最低	22.49/12.11
总股本(百万股)	180.00
流通股本(百万股)	78.84
流通股比例%	43.80%
总市值(亿元)	25.96
流通市值(亿元)	11.37

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: zhangongyu@mszq.com

相关研究

MiNi 电子营业厅是公司的代理商渠道业务办理终端，上半年实现收入数百万元。

➤ **提高利润率是今年的经营重点，调整产品结构和压缩期间费用将改善盈利能力**

公司表示目前正着力在利润上下功夫，包括调整产品结构，重点发展高附加值产品，同时将严格管控成本和压缩费用，争取使盈利能力得到明显提高。

三、盈利预测与投资建议

WLAN 业务与天线业务是公司近两年内实现业绩高增长的可靠保障，而未来 4 大新的业务增长点也极有可能爆发出惊人的业绩推动力。

我们预计 2011-2013 年公司实现净利润分别为 0.87 亿元、1.31 亿元和 1.86 亿元，CAGR 52.47%；实现每股收益分别为 0.48、0.73 和 1.04 元。首次给予“强烈推荐”评级，合理估值区间为 21.9 元 ~ 25.55 元，对应 2012 年 EPS 的 PE 在 30 ~ 35 倍之间。

四、风险提示：

运营商 WLAN 设备投资进展缓慢；公司天线业务整合不畅，产销不利。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	496	743	1,156	1,552
增长率 (%)	47.65%	49.63%	55.62%	34.21%
归属母公司股东净利润 (百万元)	53	87	131	186
增长率 (%)	6.06%	64.97%	50.53%	42.74%
每股收益 (元)	0.29	0.48	0.73	1.04
PE	49.72	29.92	19.88	13.93
PB	/	2.82	2.47	2.10

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

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	496	743	1,156	1,552
减：营业成本	314	472	751	1,013
营业税金及附加	10	15	22	29
销售费用	63	89	139	171
管理费用	66	93	127	163
财务费用	4	(1)	(3)	(3)
资产减值损失	6	6	6	7
加：投资收益	0	0	1	1
二、营业利润	33	69	114	172
加：营业外收支净额	23	25	28	31
三、利润总额	56	94	142	203
减：所得税费用	4	8	11	16
四、净利润	52	87	131	186
归属于母公司的利润	53	87	131	186
五、基本每股收益 (元)	0.29	0.48	0.73	1.04

主要财务指标

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	41.33	34.63	23.89	17.35
成长能力:				
营业收入同比	47.65%	49.63%	55.62%	34.21%
营业利润同比	-9.2%	107.3%	65.4%	50.7%
净利润同比	5.59%	65.75%	50.53%	42.7%
营运能力:				
应收账款周转率	2.13	2.23	2.44	2.21
存货周转率	2.07	2.35	2.63	2.51
总资产周转率	0.56	0.59	0.75	0.80
盈利能力与收益质量:				
毛利率	36.7%	36.5%	35.1%	34.7%
净利率	10.6%	11.7%	11.3%	12.0%
总资产净利率 ROA	5.9%	6.9%	8.5%	9.6%
净资产收益率 ROE	9.9%	9.9%	13.3%	16.3%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	3.19	3.05	2.43	2.32
资产负债率	29.7%	31.4%	39.6%	41.9%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.29	0.48	0.73	1.04
每股经营现金流量	(0.59)	0.37	0.09	(0.26)
每股净资产	6.93	5.10	5.83	6.87

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	528	518	527	479
应收票据	0	0	0	0
应收账款	294	371	578	824
预付账款	11	15	23	31
其他应收款	11	15	23	33
存货	277	354	525	709
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,122	1,274	1,677	2,075
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	24	42	49	51
在建工程	0	0	0	0
无形资产	18	16	14	13
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	62	58	63	64
资产总计	1,184	1,331	1,740	2,139
短期借款	57	0	0	0
应付票据	73	109	186	240
应付账款	158	236	396	516
预收账款	37	57	90	121
其他应付款	12	13	13	14
应交税费	3	4	4	4
其他流动负债	3	0	0	0
流动负债合计	351	418	689	896
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	351	418	689	896
股本	120	180	180	180
资本公积	562	502	502	502
留存收益	148	234	365	551
少数股东权益	2	2	2	2
所有者权益合计	832	919	1,049	1,236
负债和股东权益合计	1,184	1,336	1,739	2,131

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	(71)	66	15	(46)
投资活动现金流量	(22)	(20)	(10)	(5)
筹资活动现金流量	468	(256)	(697)	(697)
现金及等价物净增加	375	(210)	(692)	(748)

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
尹璿	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。