

[table_main]
通信设备

公司点评

三维通信(002115.SZ)/14.83元

“服务+设备”的网络优化一体化模式优势凸显 长期看好公司发展

事项

公司公布的2011年第三季度报告,前三季度共实现营业收入7.5亿元,较去年同比上升18.23%,归属于上市公司股东的净利润0.68亿,较去年同比上升16.81%。

主要观点

1. 公司业绩符合预期,全年30%增长有望。

公司公布的2011年第三季度报告,前三季度共实现营业收入7.5亿元,较去年同比上升18.23%,归属于上市公司股东的净利润0.68亿,较去年同比上升16.81%。公司利润增长的速度低于收入增速,主要受软件产品退税政策的影响,营业外收入较比去年同期减少0.11亿,下降54.9%,随着软件退税政策的落实,本年度报告期内退税款项的确认,全年30%的增速有望保证。前三季度每股收益0.32,符合我们之前的预期。

2. 毛利率略为上升,三项费用营业收入占比下降。

前三季度公司毛利率水平为34.85%,较去年同期上升1.83%。三项费用营业收入占比为20.24%,较去年同期下降2.05%。其中销售费用率同比下降1.17%,管理费用率同比下降0.93%,财务费用率同比上升0.04%。

3. “服务+设备”的网络优化一体化模式优势明显

近年来,2G建设、3G建设以及用户数量、话务量及数据流量的快速增长带来无线网络优化市场的快速发展。目前国内3G主要承担数据业务,较2G时代对室内覆盖需求更高,然而由于3G频段高,宏基站覆盖范围小,同样的网络覆盖质量在3G时代则需要更多的设备。加上运营商转型需要,倾向于提升其在产业链节点的关注度,已经越来越多的把网络优化、测评、代维和普查等工程外包等,给网络优化测试产品和网络优化服务带来很大机会。

公司作为专业的移动通信网络优化覆盖设备生产企业和网络优化覆盖解决方案业务的系统集成商,在网络优化覆盖的市场占有率不断提高,公司作为第二梯队中的领先厂商,已明显拉开了与其他第二梯队竞争对手的差距,迅速向第一梯队靠拢。同时公司在2010年收购广州逸信,使公司介入网络优化这一领域,并逐步加大在这块的投资建设,为了使公司实现业务的转型,率先形成的“服务+设备”的网络优化一体化模式,已经在市场上表现出明显的竞争优势。

公司今年抓住了中国移动“工兵行动”和“深耕行动”的机遇,网络优化服务和网络优化软硬件产品获得了市场的认可。网络优化硬件方面,“天馈测试系统”市场份额已经越居第一,预期2011年可以销售350台,2012年销售550

证券分析师: 高利
执业编号: S0360209120018

联系人: 束海峰
Tel: 010-66500831
Email: shuhaifeng@hczq.com

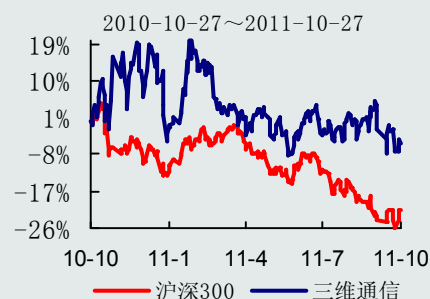
投资评级

投资评级: 推荐
评级变动: 维持

公司基本数据

总股本(万股)	21456
流通A股/B股(万股)	16675/0
资产负债率(%)	51.02
每股净资产(元)	3.60
市盈率(倍)	46.50
市净率(倍)	4.12
12个月内最高/最低价	19.95/13.93

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: 港澳资讯

相关研究报告

- 《大股东二级市场增持,长期看好公司发展》 2011-09-29
- 《既有领域发展良好,新领域开拓有进展》 2011-09-02
- 《战略目标清晰,网优服务市场可期》 2011-04-16

台，分别将带来新增收入 4900 万元和 7700 万元，毛利率水平约为 50%。网络优化软件方面，公司的“上行干扰分析项目”，在三个省份顺利试点成功，2011 年计划销售 2 千万元，毛利率水平约为 60%。试点成功后这一项目将在中国移动集团全国范围推广，2012 推广到约 10 个省份，预期可以实现销售收入 8 千万元。

4. 延伸覆盖领域的技术优势，开拓CMMB领域新市场

三维作为最早加入CMMB工作组的企业之一，已经承建了广电总局音响馆、北京火车站、北京联想大厦等多个CMMB室内覆盖系统等典型项目。2011年6月，公司发射机获得工信部批文，实现全系列、全业务覆盖，7月公司参与中广传媒设备总计七个项目投标，中标六项，并已开始在北京、上海、辽宁、河南、浙江、安徽、江苏等省市全面开展业务。我们预期可获得CMMB市场10%的份额，CMMB项目业绩表现将在2012年得以体现，预期实现销售收入1亿，净利润约0.25亿。

5. 研发能力不断提高和全国化的营销布局为公司市场开拓奠定了基础

良好的培训机制和研发能力保障公司发展，公司与南京邮电大学合作成立了“无线与物联网研究院”，开设网络优化硕士的专业，建立“三维黄埔”，保障了人才队伍的供给和建设。公司将在杭州建成 2 万平方米的移动通信网络优化技术服务的研发、培训及业务基地。并在此基础上建立和完善网优技术研发中心、技术支持中心、技术培训中心三大机构和全国网优技术服务业务管理支持系统

公司在全国各个省份基本均设有办事处，在全国有 50 个省级运营商有项目的合作，全国化的布局基本已经形成。同时，公司在各地的办事处以招聘本地人员为主，拥有良好的地域资源优势。

6. 近期大股东在二级市场连续增持，突显了公司投资价值

控股股东李越伦及其一致行动人洪革女士日前分别于 9 月 23 日、26 日和 27 日三个交易日通过二级市场连续增持公司 0.29%、0.14%和 0.15%的股份，本轮增持后控股股东李越伦及其一致行动人合计控制三维通信 79,860,490 股，约占三维通信已发行总股份的 37.22%。大股东在二级市场上连续增持，表现出对公司长期发展的信心，公司投资价值突显。

我们预计 2011 年、2012、2013 年年公司每股收益分别为 0.68 元、0.93 元、1.23 元，对应 PE 为 22、16、12 倍，维持“推荐”投资评级。

风险提示

管理层风险：随着公司收入的增长和规模的扩大，内部团队管理风险、干部队伍建设、信息化平台、管理业务匹配等问题对管理层提出了很高的要求。

经营风险：中国移动和中国联通对网络优化提出了两种截然不同的思路：中国移动力图打造自己的高端网络优化队伍，中国联通则将自己的网络优化全部打包给设备厂商，再由设备厂商外包或者自行处理。公司很难选择一条合适的经营路线去适应这两种不同的思路。

附录：财务预测表

Table 1 [table_page]

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1301	1862	2554	3329
现金	391	501	742	961
应收账款	358	456	623	853
其它应收款	18	23	31	42
预付账款	19	41	42	58
存货	508	814	1080	1375
其他	9	27	35	39
非流动资产	285	239	225	211
长期投资	13	10	10	11
固定资产	197	181	165	150
无形资产	11	9	7	6
其他	65	39	42	44
资产总计	1587	2101	2779	3540
流动负债	670	1048	1511	1993
短期借款	188	344	582	823
应付账款	277	423	564	726
其他	205	280	365	444
非流动负债	122	127	158	202
长期借款	78	97	125	166
其他	44	30	34	36
负债合计	792	1175	1670	2195
少数股东权益	58	76	102	129
股本	215	215	215	215
资本公积金	242	242	242	242
留存收益	279	393	550	759
归属母公司股东权益	736	850	1007	1216
负债和股东权益	1587	2101	2779	3540

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	85	-49	42	30
净利润	105	164	226	294
折旧摊销	23	19	20	20
财务费用	12	10	19	30
投资损失	-4	-2	-3	-3
营运资金变动	-55	-229	-223	-313
其它	5	-12	3	2
投资活动现金流	-67	26	-3	-5
资本支出	47	0	0	0
长期投资	0	-3	1	0
其他	-20	23	-3	-4
筹资活动现金流	7	134	203	193
短期借款	-52	156	238	240
长期借款	78	19	27	42
普通股增加	80	0	0	0
资本公积增加	-80	0	0	0
其他	-19	-41	-63	-89
现金净增加额	25	111	241	219

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1008	1371	1851	2499
营业成本	680	886	1185	1599
营业税金及附加	21	19	27	41
营业费用	102	133	180	246
管理费用	107	162	209	281
财务费用	12	10	19	30
资产减值损失	5	5	6	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	2	3	3
营业利润	87	159	227	300
营业外收入	30	24	25	26
营业外支出	2	1	1	2
利润总额	114	182	251	325
所得税	9	18	25	30
净利润	105	164	226	294
少数股东损益	4	18	26	26
归属母公司净利润	101	146	200	268
EBITDA	121	188	266	350
EPS（元）	0.47	0.68	0.93	1.25

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	24.1%	36.0%	35.0%	35.0%
营业利润	-0.2%	83.4%	42.7%	31.9%
归属母公司净利润	30.1%	44.8%	37.4%	33.9%
获利能力				
毛利率	32.6%	35.4%	36.0%	36.0%
净利率	10.0%	10.6%	10.8%	10.7%
ROE	13.7%	17.1%	19.9%	22.0%
ROIC	13.0%	17.2%	20.3%	21.5%
偿债能力				
资产负债率	49.9%	55.9%	60.1%	62.0%
净负债比率	33.56%	37.59%	42.35%	45.06%
流动比率	1.94	1.78	1.69	1.67
速动比率	1.18	1.00	0.97	0.98
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.74	0.76	0.79
应收帐款周转率	3	3	3	3
应付帐款周转率	2.40	2.53	2.40	2.48
每股指标(元)				
每股收益	0.47	0.68	0.93	1.25
每股经营现金	0.40	-0.23	0.20	0.14
每股净资产	3.43	3.96	4.69	5.67
估值比率				
P/E	31.55	21.81	15.95	12.06
P/B	4.32	3.74	3.16	2.62
EV/EBITDA	28	18	13	10

分析师介绍

束海峰：华创证券 TMT 行业助理分析师，曾任职工业和信息化部电信研究院规划所，厦门大学经济学学士，北京邮电大学经济学硕士

华创证券机构销售通讯录

地区	职务	姓名	电话	邮箱
北京	销售总监	杨晓昊	010-66500808	yangxiaohao@hczq.com
	销售总监助理	申林英	010-66500810	shenlinying@hczq.com
	销售经理	刘小玄	010-66500807	liuxuan@hczq.com
	销售经理	石翌飞	010-66500811	shizhaofei@hczq.com
	销售经理	胡晓琼	010-66500806	huxq@hczq.com
	销售助理	赵翌帆	010-66500809	zhaoyifan@hczq.com
广深	销售总监	李 涛	0755-82027736	litao@hczq.com
	销售经理	张 娟	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	销售经理	孔令瑶	0755-83715429	konglingyao@hczq.com
	销售助理	汪丽燕	0755-88283119	wangliyan@hczq.com
	销售助理	杨 茜	0755-82027566	yangxi@hczq.com
上海	销售总监	魏媛红	021-50589152	weiyuanhong@hczq.com
	销售经理	王维昌	021-50111907	wangweichang@hczq.com
	销售经理	李茵茵	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	销售助理	吴丽平	021-50581878	wuliping@hczq.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址：北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编：100033
传真：010-66500801

深圳分部

地址：深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编：518040
传真：0755-82027731

上海分部

地址：上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编：200122
传真：021-50583558