

点评报告

7 December 2011 | 3 pages

三维通信(002115)

三维通信 (002115)

— 事件及股价异动点评

刘迟到 执业证书编号: S1230511010007
 021-64718888-1301
 shenjun@stocke.com.cn

本报告导读:

- 公司公告非公开发行新股上市
- 近期股价跌破中期箱体底部

投资要点:

- 12月1日至12月5日公司股价大幅下调,三日跌幅达-14.93%,累计换手5.99%。公司股价一年来维持在箱体内运行,波动导致股票价格跌破一年来箱体整理的最低价13.94元,最低跌至12.55,截至今日收盘,股价略有企稳收至13.55,当日涨幅为1.53%。我们认为公司12月1日公告控股股东及一致行动人完成增持公司股份,中证网当日刊登公司增发失败的报道,以及深圳证券交易所《关于完善创业板退市制度的方案(征求意见稿)》引发创业板和中小板市场恐慌等三大因素合力造成公司股价的本轮大跌。
- 公司公告非公开发行新增1,360万股,发行股票价格为15.51元/股,于2011年12月8日在深圳证券交易所上市。本次发行中,投资者认购的股票限售期为12个月,可上市流通时间为2012年12月10日,上市首日股价不除权。本次发行募集资金总额21,093.60万元人民币,扣除发行费用1,053.50万元人民币,募集资金净额为20,040.10万元人民币。
- 公司募集资金低于上限50%,三家私募投资基金高于市价参与定向增发:公司于2011年6月1日接到中国证监会批复核准公司于6个月内发行2,850万新股。此次募集股份为1,360万股,占募集上限的47.72%。新股发行日为11月25日,发行当日股价运行在发行价下,截至目前增发价格已高于现价17.06%。参与增发的三家私募投资基金分别认购650万股、420万股和290万股。
- 非公开发行成功保障公司网优服务项目开展:公司本次募集资金将用于“无线网络优化技术服务支撑系统项目”,项目初期预算约为1亿元,本次募集资金基本满足公司业务扩张的需要。项目建成后,公司网优服务收入比重将大幅提升,竞争实力将进一步加强。维持对网优服务业务今明两年复合增长率100%的模型推断。另外公司CMMB与RFID等物联网项目也在稳步进行中。
- 维持“买入”的投资建议:此次非公开发行所获资金可以保证公司未来2年的业务扩展需求。覆盖、服务、CMMB、物联网四驾马车驱动公司业务的发展战略不会改变。考虑到摊薄因素的明确,调整公司未来摊薄后的EPS分别为0.57、0.90、1.21元,对应目前的PE分别为23.23、14.78、10.91倍。目前的股价下跌为投资者提供了更好的安全边际,维持“买入”的投资建议。

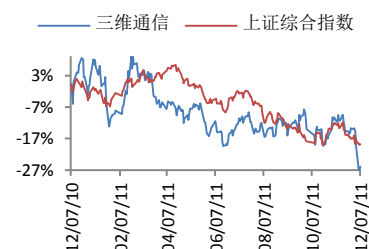
财务摘要(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	1008.29	1231.27	1729.11	2220.23
(+/-)	24.09	22.11	40.43	28.40
净利润	100.64	130.12	204.53	277.08
(+/-)	30.12	29.29	57.18	35.47
每股收益(元)	0.47	0.57	0.90	1.21
P/E	41.55	23.23	14.78	10.91

评级: 买入

上次评级: 买入

当前价格: ¥13.25

单季度业绩	元/股
3Q/2011	0.11
2Q/2011	0.11
1Q/2011	0.12
4Q/2010	0.20



公司简介

相关报告

1 《三维通信(002115): 四轮驱动有力, 三维增长可期》2011.11.21

报告撰写人: 刘迟到

数据支持人: 沈俊





附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1301.45	1972.19	2733.08	3380.42
现金	390.54	764.11	1078.41	1352.84
应收账款	357.63	328.93	627.16	646.83
其它应收款	17.54	16.50	30.86	32.18
预付账款	18.58	44.14	32.23	62.62
存货	508.38	779.57	940.81	1231.77
其他	8.77	38.94	23.60	54.18
非流动资产	285.21	306.49	405.44	495.06
长期投资	12.63	14.74	17.29	20.11
固定资产	197.06	236.34	321.97	398.82
无形资产	10.73	13.12	17.80	21.85
其他	64.79	42.28	48.37	54.27
资产总计	1586.66	2278.68	3138.52	3875.48
流动负债	670.45	1286.18	1973.22	2484.36
短期借款	188.00	576.42	1146.34	1382.76
应付账款	277.47	386.43	502.19	625.74
其他	204.98	323.32	324.68	475.87
非流动负债	121.75	94.30	92.42	88.76
长期借款	77.84	64.38	58.90	52.98
其他	43.91	29.93	33.52	35.79
负债合计	792.20	1380.48	2065.64	2573.13
少数股东权益	58.12	63.92	73.02	85.36
归属母公司股东权益	736.34	1045.22	1210.79	1427.92
负债和股东权益	1586.66	2489.62	3349.45	4086.41

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	80.79	92.60	-56.54	278.39
净利润	105.12	135.92	213.64	289.42
折旧摊销	22.53	20.93	30.21	39.45
财务费用	11.86	21.66	35.08	53.92
投资损失	-3.81	-2.11	-2.55	-2.82
营运资金变动	-52.93	-85.98	-332.13	-101.38
其它	-1.98	2.18	-0.79	-0.20
投资活动现金流	-74.41	-42.28	-125.83	-126.04
资本支出	34.71	35.33	92.02	84.33
长期投资	-3.81	-2.11	-2.55	-2.82
其他	-43.50	-9.06	-36.36	-44.53
筹资活动现金流	11.24	-74.92	-49.51	-126.92
短期借款	-51.74	-9.75	23.75	-12.58
长期借款	77.84	-13.46	-5.48	-5.93
其他	-14.86	-51.70	-67.78	-108.41
现金净增加额	17.62	-24.60	-231.87	25.43

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1008.29	1231.27	1729.11	2220.23
营业成本	679.57	800.10	1083.78	1363.65
营业税金及附加	20.75	16.78	25.41	36.19
营业费用	101.51	122.51	172.91	217.58
管理费用	107.01	136.67	188.47	244.23
财务费用	11.86	21.66	35.08	53.92
资产减值损失	4.55	6.71	11.91	12.47
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.81	2.11	2.55	2.82
营业利润	86.85	128.95	214.09	295.01
营业外收入	29.76	23.94	25.32	26.34
营业外支出	2.29	2.00	2.09	2.19
利润总额	114.32	150.89	237.32	319.16
所得税	9.20	14.98	23.69	29.74
净利润	105.12	135.92	213.64	289.42
少数股东损益	4.48	5.79	9.11	12.34
归属母公司净利润	100.64	130.12	204.53	277.08
EBITDA	141.01	179.20	293.97	400.99
EPS（元）	0.47	0.57	0.90	1.21

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	24.09%	22.11%	40.43%	28.40%
营业利润	-0.19%	48.48%	66.02%	37.80%
归属母公司净利润	30.12%	29.29%	57.18%	35.47%
获利能力				
毛利率	32.60%	35.02%	37.32%	38.58%
净利率	10.43%	11.04%	12.36%	13.04%
ROE	13.23%	12.25%	16.64%	19.13%
ROIC	10.63%	8.28%	9.67%	11.28%
偿债能力				
资产负债率	49.93%	60.58%	65.82%	66.40%
净负债比率	33.46%	59.23%	95.34%	96.33%
流动比率	1.94	1.53	1.39	1.36
速动比率	1.18	0.93	0.91	0.86
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.64	0.64	0.63
应收帐款周转率	3.25	3.59	3.62	3.49
应付帐款周转率	2.40	2.41	2.44	2.42
每股指标(元)				
每股收益	0.47	0.57	0.90	1.21
每股经营现金	0.35	0.41	-0.25	1.22
每股净资产	3.70	4.86	5.63	6.63
估值比率				
P/E	41.55	23.23	14.78	10.91
P/B	5.68	2.89	2.50	2.12
EV/EBITDA	29.35	16.74	11.10	8.07

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所： <http://research.stocke.com.cn>

