

# 剩者为王，网优行业回暖最佳受益标的

## ——三维通信（002115）调研简报

2016年05月20日

推荐/首次

三维通信

调研简报

### 报告摘要：

三维通信是国内前三、A股网优上市公司中排名第一的网优企业。在行业内公司纷纷转型背景下，公司坚持“专业化和国际化”战略，随着4G和物联网发展，网优需求回暖，公司有望成为网优行业最佳受益标的。

◆ **国内4G进入“深覆盖”阶段，网优行业景气度提升。**2015年，国内4G牌照全面落地，网优行业需求开始复苏。中国移动明确2016年将加强4G网络的深度覆盖，意味着中移动的4G建设已进入“深覆盖”阶段。中国电信和中国联通目前仍处“广覆盖”阶段，预计年底也将进入“深覆盖”阶段，将支撑网优行业2016年起进入高景气周期。

◆ **物联网蓬勃发展，有望打开网优行业的“逆周期”成长空间。**市场可能会有疑问，4G网优需求似乎只能维持2-3年的高景气，5G商用要到2020年左右，网优企业如何度过空档期？我们认为，物联网有望打破网优行业的“短周期”特点。原因是发展物联网的前提之一是要有网络覆盖，包括很多人迹罕至、通信网络未覆盖但需要开展数据监测的区域，如石油管道监测、江河湖海监测等等。这就需要运营商开展特定区域的定点覆盖，对此网优企业大有可为。数据显示，全球物联网连接设备在2020年将达385亿，较2015年大增285%。国内三大运营商预计2016年将新增6,200万物联网用户，将支撑网优行业维持增长。

◆ **公司在海外市场、行业信息化及智慧停车应用方面值得期待。**2015年，公司在日本市场取得突破，海外收入大增509%；“专用区域信息安全与通信指挥系统”研发成功，并签约北京13所监狱，未来有望与运营商进行话费分成；此外，公司拥有30多万栋楼的项目资源，物业关系良好，以此为基础，智慧停车应用已进入孵化阶段，发展值得期待。

**公司盈利预测及投资评级。**我们预计公司2016-2018年EPS分别为0.09元、0.13元和0.16元，对应PE106/75/61倍，每股净资产2.20元、2.12元和2.03元，对应PB4.4/4.6/4.8倍，参考行业可比公司，按PE/PB孰低法，给予公司6个月目标价11.97元，首次覆盖给予“推荐”评级。

### 财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	904.59	865.02	969.68	1,136.30	1,313.33
增长率(%)	14.30%	-4.37%	12.10%	17.18%	15.58%
净利润(百万元)	14.78	19.18	37.63	53.15	65.64
增长率(%)	-110.18	29.77%	96.19%	41.24%	23.51%
净资产收益率(%)	1.53%	2.03%	4.15%	6.08%	7.87%
每股收益(元)	0.03	0.05	0.09	0.13	0.16
PE	285.55	209.39	106.21	75.08	60.75
PB	4.35	4.25	4.40	4.56	4.78

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

### 杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

### 阎贵成

010-66554039

yangc@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480116040051

### 张志峰

010-66554067

zhangzf@dxzq.net.cn

### 交易数据

52周股价区间(元)	7.54-25.35
总市值(亿元)	41.77
流通市值(亿元)	34.72
总股本/流通A股(万股)	41069/34144
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	6.78

### 52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

## 目 录

1. 公司是国内领先的网优设备及服务供应商 .....	4
1.1 市场份额领先, 坐稳网优行业前三 .....	4
1.2 海外市场获得突破, 毛利率逐步提升, 盈利能力改善 .....	5
2. 网优行业回暖, 4G 及物联网激活网优投资新需求 .....	5
2.1 网优行业具有“周期性”特点 .....	5
2.2 国内 4G 将进入“深覆盖”阶段, 网优行业景气度提升 .....	7
2.3 物联网蓬勃发展, 有望打开网优行业“逆周期”成长空间 .....	8
2.4 剩者为王, 行业集中度提高, 公司有望获得更大网优份额 .....	9
3. 海外市场、行业信息化及智慧停车应用值得期待 .....	9
4. 盈利预测及估值 .....	11
5. 风险提示 .....	11

## 表格目录

表 1: 公司 2016 年的最新重大中标情况 .....	4
表 2: 国内网优行业公司纷纷转型 .....	9
表 3: 同类型上市公司市盈率和市净率比较表 .....	11
表 4: 公司盈利预测表 .....	12

## 插图目录

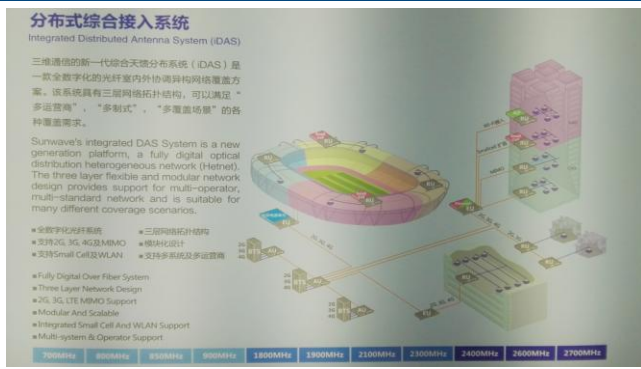
图 1: 公司 iDAS 分布式综合接入系统 .....	4
图 2: 公司部分网优项目 .....	4
图 3: 公司历年营收及净利润情况 (单位: 百万元) .....	5
图 4: 2015 年公司营收构成 .....	5
图 5: 公司历年综合毛利率 .....	5
图 6: 无线网络优化覆盖设备及解决方案的毛利率 .....	5
图 7: 移动通信网络建设“三段论”与网优行业的“周期性” .....	6
图 8: 国内 A 股网优行业上市公司历年营业收入与净利润 (单位: 百万元) .....	6
图 9: 我国 4G 基站建设情况 (单位: 万) .....	7
图 10: 4G 用户在不同场景中的上网通道选择 .....	8
图 11: 五水共治工程 .....	9
图 12: 全球物联网接入设备数量预测 (单位: 亿台) .....	9
图 13: 海外市场的毛利率明显高于内地市场 .....	10
图 14: 专用区域信息安全与通信指挥系统的四大功能 .....	10

## 1. 公司是国内领先的网优设备及服务供应商

三维通信成立于 1993 年 5 月，自成立以来一直专注于无线电射频、软件无线电、自动测试和移动通信网络优化等核心技术的研发、生产与销售，致力于向海内外客户提供专业的无线网络优化覆盖产品（以下简称“网优”）、物联网与行业应用产品及解决方案等。公司已获得各项专利授权 140 项，系国家高新技术企业。

公司的网优覆盖设备包括 iDAS、各类直放站、2G/3G/4G RRU、微放等，主要用于大型建筑物室内、隧道及铁路交通沿线等，客户为电信运营商、移动通信系统集成商及铁路、司法、矿采等行业通信应用客户。截至目前，公司成功完成了多个重点项目的网优工程，包括沪昆高铁、北京地铁、首都国际机场、天通苑社区等。此外，公司开发的 GSM-R 覆盖设备是首个跻身 GSM-R 350 KM/H 高铁俱乐部的国产设备。

图 1：公司 iDAS 分布式综合接入系统



资料来源：公司展厅，东兴证券研究所

图 2：公司部分网优项目



资料来源：公司网站，东兴证券研究所

### 1.1 市场份额领先，坐稳网优行业前三

近年来，国内开展无线网络优化覆盖设备及解决方案的厂商主要包括京信通信、虹信通信、三维通信、国人通信、三元达、邦讯技术、奥维通信等。公司是国内网优行业第一阵营公司，市场份额约 10%-15% 左右，列京信通信、虹信通信之后，居第三位，在国内 A 股网优行业上市公司中，排名第一。

2016 年以来，公司先后三次大份额中标中国移动网优相关集采项目，包括：中国移动 2015 年光纤分布系统产品集采项目（第一中标人）、中国移动 2015 年干放及无源器件集中采购项目（第三中标人）、中国移动 2015 年数字直放站集中采购项目（第一中标人），累计中标金额约 1 亿元左右，让公司坐稳行业前三位置。

表 1：公司 2016 年的最新重大中标情况

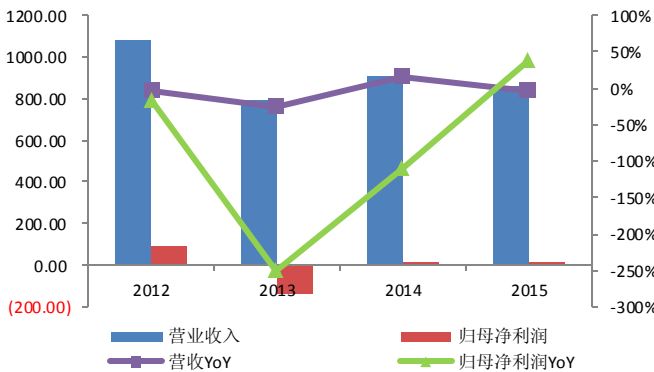
中标项目	中标份额排名
中国移动 2015 年光纤分布系统产品集采项目	第一
中国移动 2015 年干放及无源器件集中采购项目	第三
中国移动 2015 年数字直放站集中采购项目	第一

资料来源：中国移动采购与招标网，公司公告，东兴证券研究所

## 1.2 海外市场获得突破, 毛利率逐步提升, 盈利能力改善

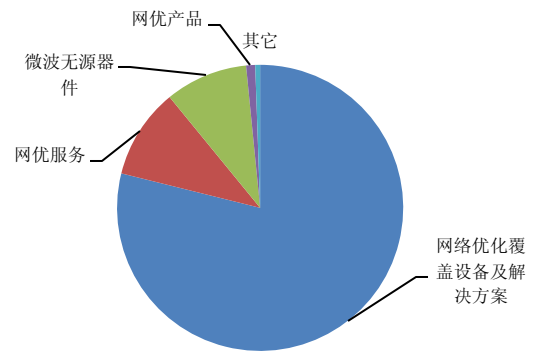
2015年, 公司实现营业收入8.65亿元, 较2014年增长-4.37%, 归母净利润1899万元, 较2014年增长36.25%。其中, 无线网络优化覆盖设备及解决方案是公司的最主要收入来源, 占比78.15%。2015年, 公司海外收入达到1.3亿元, 较2014年大幅增长509%。主要原因是, 2014年公司针对室内覆盖业务的发展方向, 及时启动了射频馈入光纤分布系统的产品开发项目, 2015年该项目产品开发成功、量产上市, 在日本等海外市场实现了大批量订单供货。

图 3: 公司历年营收及净利润情况 (单位: 百万元)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

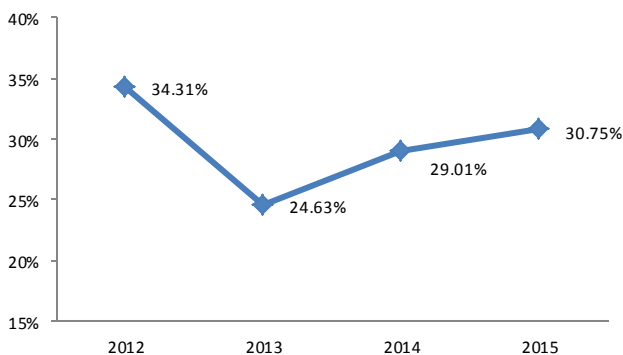
图 4: 2015 年公司营收构成



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

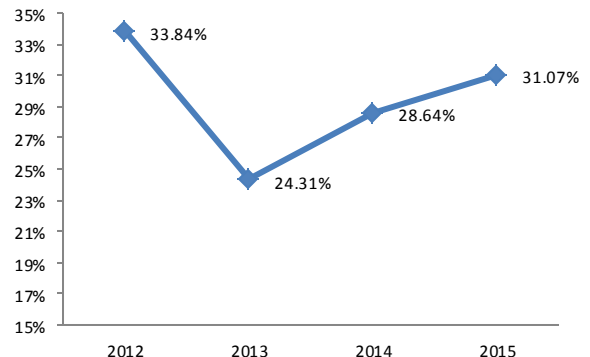
2015年, 公司的综合毛利率为30.75%, 较2014年提升1.74pct, 较2013年提升6.12pct。其中, 公司最主要收入来源“无线网络优化覆盖设备及解决方案”的毛利率也呈现触底反弹、明显上升趋势, 2015年毛利率为31.07%, 较2014年提升2.43pct, 较2013年提升6.76pct, 表明公司的盈利能力在明显改善。

图 5: 公司历年综合毛利率



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 6: 无线网络优化覆盖设备及解决方案的毛利率



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

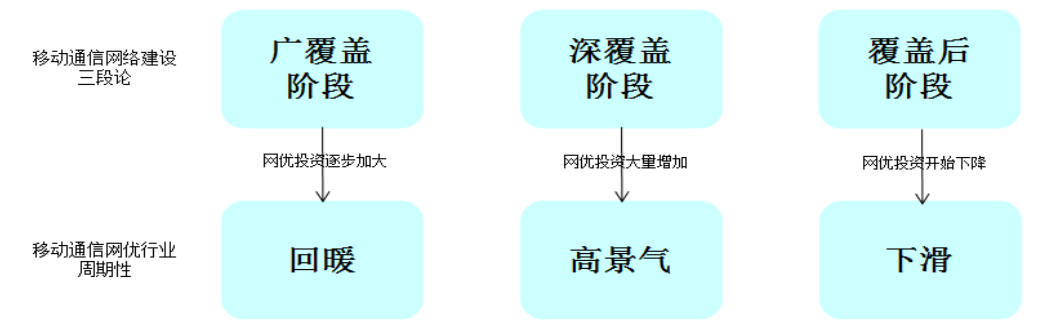
## 2. 网优行业回暖, 4G 及物联网激活网优投资新需求

### 2.1 网优行业具有“周期性”特点

经验告诉我们：移动通信网络从起步建设到良好运营一般会经历三个阶段：

- 一是“广覆盖”阶段，即尽可能在短时间内进行基站建设，实现大面积网络覆盖；
- 二是“深覆盖”阶段，即通过网优提升室内等特定区域的覆盖效果，改善使用感知；
- 三是“覆盖后”阶段，即网络建设完成，进入日常运维、市场推广和投资回收阶段。

图 7：移动通信网络建设“三段论”与网优行业的“周期性”



资料来源：互联网，东兴证券研究所

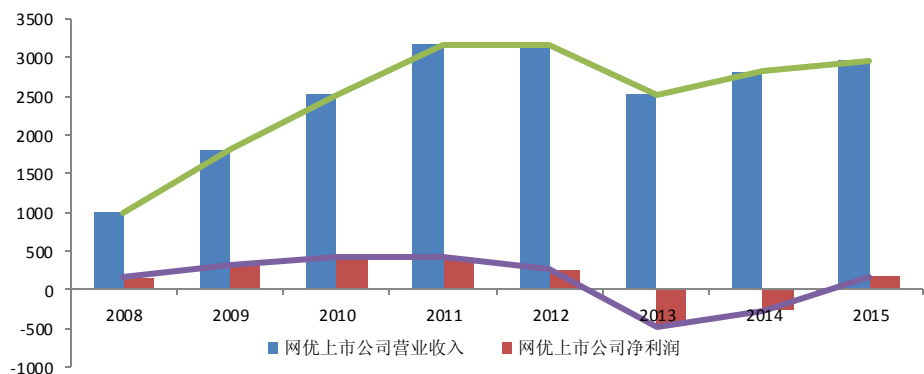
因此，网优行业一般与之对应，也呈现“周期性”特点，即：

- “广覆盖”阶段，电信运营商的网优需求逐步增多，投资开始加大，网优行业回暖；
- “深覆盖”阶段，电信运营商的网优投资快速增长，网优行业景气度随之明显提升；
- “覆盖后”阶段，电信运营商的新增网优需求减少，网优行业的景气度下降。

纵观近年来国内网优行业相关上市公司的业绩表现，也可佐证上述观点。

我们选取了 A 股上市的网优行业相关公司“三维通信、邦讯技术、三元达、奥维通信、世纪鼎利”，2009 年 3G 牌照下发，国内三大电信运营商加快建设 3G 网络，网优行业随之快速发展。但到了 2013 年，3G 建设进入“覆盖后”阶段，网优投资明显下降，造成全行业产能过剩、竞争加剧、盈利能力明显下降，出现全行业亏损情况。

图 8：国内 A 股网优行业上市公司历年营业收入与净利润（单位：百万元）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

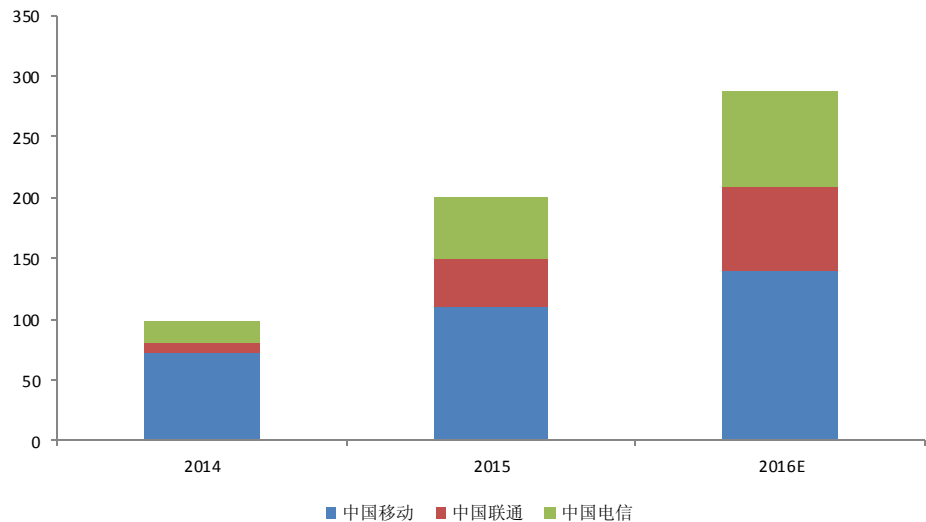


## 2.2 国内 4G 将进入“深覆盖”阶段，网优行业景气度提升

2015 年，国内 4G 牌照全面落地，移动互联网高速发展及 4G 智能手机的普及，三大运营商对 4G 建设的持续性及紧迫性加大，网优行业需求开始复苏。

2015 年，我国 4G 基站数突破 200 万，其中，中国移动拥有 110 万，占比 55%，中国电信和中国联通分别拥有 51 万和 40 万。预计 2016 年，我国将新增 4G 基站 87 万，届时国内的 4G 基站将达到 288 万，其中，中国移动新增 30 万，中国电信新增 29 万，中国联通新增 28 万。中国移动明确 2016 年将要加强 4G 网络的深度覆盖，提升用户室内无线宽带网络业务的使用体验。这意味着，中国移动的 4G 建设已进入“深覆盖”阶段，中国电信和中国联通虽然仍处于“广覆盖”阶段，但 2016 年底也将进入“深覆盖”阶段，这将支撑网优行业从 2016 年开始真正进入高景气周期。

图 9：我国 4G 基站建设情况（单位：万）



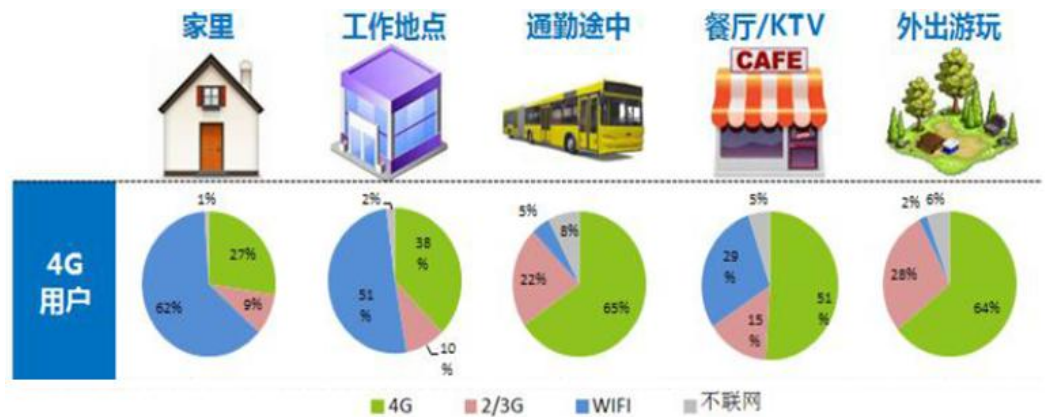
资料来源：三大电信运营商公告，工信部，东兴证券研究所

随着 4G 网络建设的快速推进，4G 用户数高速增长。2015 年，我国 4G 用户达 3.86 亿户，预计 2016 年将净增 2.6 亿户，累计达到 6.46 亿户。4G 用户的增长带来了数据流量的爆发，为运营商增加了收入来源，同时也激活了更多的网优投资需求。

数据显示：4G 用户中，除了 92% 的用户在外出游玩时需要大量使用运营商 2/3/4G 网络上外，在通勤途中（如公交、地铁、火车、汽车等）有 87% 的用户、室内（如餐厅/KTV、家里、办公室）最高也有 66% 的用户会选择运营商 2/3/4G 网络上网。

这就意味着，电信运营商除了要做好户外的“广覆盖”外，还必须加大特定区域（如地铁、高铁、写字楼、商场、居民社区等）的“深覆盖”，网优投资必然需要加大。

图 10：4G 用户在不同场景中的上网通道选择



资料来源：中国移动研究院，东兴证券研究所

此外，我国移动通信网络多制式、多网络的复杂结构也决定了网优需求将长期持续。例如，中国移动对移动通信网络的管理已经从信号覆盖的定性要求转变为网络性能的定量管理，尤其是中国移动同时运营 GSM、TD-SCDMA、TD-LTE、WLAN 四张网络，未来还有 5G，要想做好“五网协同”，解决好网络间的信号干扰、网络无感知切换、4G 高频段覆盖效果差等问题，就必须持续开展网络优化，增加网优投资。

### 2.3 物联网蓬勃发展，有望打开网优行业“逆周期”成长空间

市场可能会有疑问，4G 网优需求确实存在，但似乎只能维持 2-3 年的高景气，虽然 5G 商用应该会引发运营商的新一轮网优投资增长，但 5G 商用应该在 2020 年左右，在此期间 2 年左右的 4G “覆盖后”阶段，网优企业是否会 2013 年重现？

我们认为，物联网兴起，有望打开网优行业的“逆周期”成长空间。

要想发展物联网，前提之一必然是要有网络覆盖，尤其是物物相连的场景已不再局限于已有网络覆盖的地方，还包括很多人迹罕至、通信网络未覆盖但需要开展数据监测的区域，例如石油管道监测、江河湖海环境监测、矿采设备监测等。

例如，浙江省正在开展的“五水共治”工程（治污水、防洪水、排涝水、保供水、抓节水），实际上就是典型的物联网应用，涉及约 100 万个监测点，目前仅完成 10% 左右，部分未完成的原因就是该监测点属非人口活动区，是信号盲区。这些场景下，由于该区域人迹罕至，运营商无需广覆盖，只需做好该节点的覆盖即可。

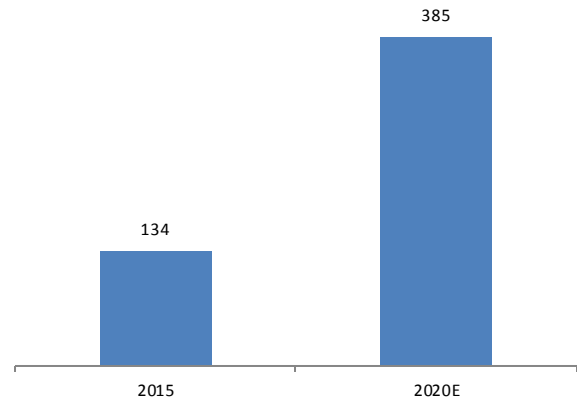
Juniper Research 数据显示，物联网连接设备数量将在 2020 年达到 385 亿，较 2015 年大增 285%。国内三大电信运营商也均加快发展物联网，预计 2016 年将累计新增 6200 万用户，这将给网优企业带来新的市场需求。

图 11: 五水共治工程



资料来源: 互联网, 东兴证券研究所

图 12: 全球物联网接入设备数量预测 (单位: 亿台)



资料来源: Juniper Research, 东兴证券研究所

## 2.4 剩者为王, 行业集中度提高, 公司有望获得更大网优份额

国内网优市场总体呈现少数厂商领导、若干厂商跟随、其他众多区域厂商参与的竞争格局。2013 年至 2015 年期间, 受电信运营商投资结构调整、网优投资规模有所下降的影响, 造成全行业盈利能力明显下滑, 行业内很多公司纷纷转型。

例如, 邦讯技术布局智能家居、互联网金融领域、三元达转型互联网金融、奥维通信收购雪鲤鱼转型移动互联网游戏平台业务, 世纪鼎利转向职业教育 O2O 等。

表 2: 国内网优行业公司纷纷转型

公司	转型方向
邦讯技术	布局智能家居、互联网金融领域
三元达	转型互联网金融
奥维通信	收购雪鲤鱼转型移动互联网游戏平台业务
世纪鼎利	转向职业教育 O2O

资料来源: 相关公司公告, 东兴证券研究所

在此背景下, 公司却坚守主业, 围绕“专业化和国际化”战略, 深耕网优市场。2014 年, 公司针对室内覆盖业务的发展方向, 启动了射频馈入光纤分布系统的产品开发项目, 2015 年该项目产品开发成功、量产上市, 在海外市场实现了大批量订单供货, 国内也大份额中标中国移动 2015 年光纤分布系统集中采购项目。我们预计, 随着国内网优行业集中度的提高, 公司作为行业前三, 将可以分享更大市场份额。

## 3. 海外市场、行业信息化及智慧停车应用值得期待

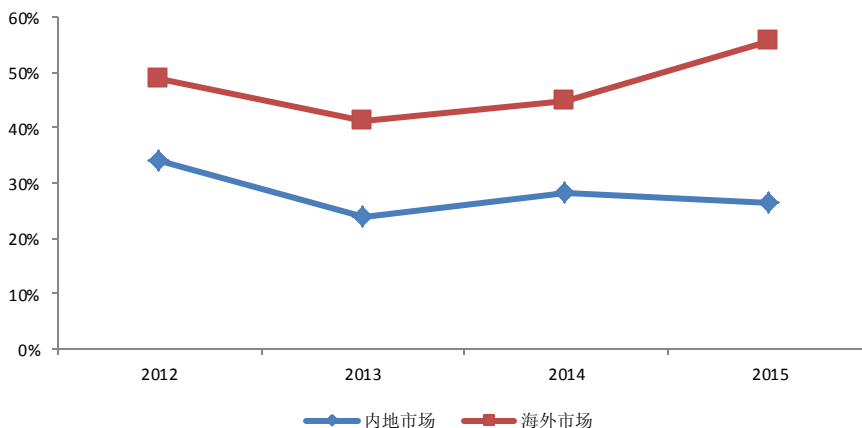
### ◆ 海外市场方面

2015 年, 公司在海外市场取得突破, 收入达 1.3 亿元, 较 2014 年大涨 509%。其中,



iDAS 分布式综合接入系统经过与东芝竞争, 成功打入日本市场, 取得约 1 亿元的订单, 2015 年全部交付完成, 目前设备运转正常。今年, 公司将继续开拓国际市场, 全面提升海外业务产品线和渠道销售团队的经营管理水平, 在日本、澳大利亚、东南亚、法国等国家推动 iDAS 试点后的批量供货, 确保开拓多个新的区域市场。鉴于海外市场电信运营商众多、室内覆盖需求旺盛, 具有高毛利、回款周期短等优势, 我们认为, 公司将以日本市场为跳板, 快速开拓其它区域, 海外收入有望保持增长。

图 13: 海外市场的毛利率明显高于内地市场



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

#### ◆ 行业信息化方面

公司立足网优, 积极向行业信息化应用领域拓展。2014 年, 公司启动“专用区域信息安全与通信指挥系统”研发, 主要满足管制区域(如监狱、看守所、军事区、保密区域等)的信号管控与安全通信系统, 可同时为用户提供智能屏蔽、授权通信、非法侦测及指挥调度四大基础功能。2015 年, 项目完成研发, 并与中国移动签订北京市监狱管理局主动式狱内手机信号管控系统服务, 合同期 5 年, 总金额 2650 万元。

图 14: 专用区域信息安全与通信指挥系统的四大功能



资料来源: 公司网站, 东兴证券研究所

考虑到国内共有 680 多所监狱, 公司的专用区域信息安全与通信指挥系统拓展空间较

大, 且未来可以基于管制区域的网络覆盖与运营商进行收入分成, 值得期待。

#### ◆ 智慧停车方面

公司通过开展网优工程, 积累了 30 多万栋楼的项目资源, 且每年还会新增覆盖万栋以上的楼宇, 物业关系良好, 给公司开展智慧停车项目打下了较好的基础。

为激发员工热情, 孵化智慧停车项目, 公司采用员工参股模式运营智慧停车项目, 目前员工持股比例约 60%-70%, 公司持股 30%-40%。据了解, 公司开发的智慧停车 APP(U-Way) 目前已在杭州部分区域开始测试, 未来将结合公司资源加快市场推广。

## 4. 盈利预测及估值

我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 9.70 亿元、11.36 亿元和 13.13 亿元; 归母净利润分别为 3,743 万元、5,295 万元和 6,544 万元; 每股收益分别为 0.09 元、0.13 元和 0.16 元; 每股净资产分别为 2.20 元、2.12 元和 2.03 元; 对应 PE 分别为 106 倍、75 倍和 61 倍, 对应 PB 分别为 4.4 倍、4.6 倍和 4.8 倍。

我们选取了邦讯技术、三元达两家与公司经营业务类似的 A 股上市公司进行比较, 2016 年平均 PE 为 133 倍, 平均 PB 为 5.5 倍, 高于公司的 PE106 倍和 PB4.4 倍。

按 PE 和 PB 孰低法, 给予公司 6 个月目标价 11.97 元, 首次覆盖给予“推荐”评级。

**表 3: 同类型上市公司市盈率和市净率比较表**

代码	股票名称	每股收益			每股净资产			PE			PB		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
300312	邦讯技术	0.06	0.14	0.24	4.96	5.10	5.36	492.81	195.48	115.26	5.66	5.51	5.24
002417	三元达	0.11	0.19	0.26	1.96	2.40	3.01	120.13	70.50	51.19	6.67	5.45	4.34
	<b>平均</b>								<b>132.99</b>			<b>5.48</b>	
002115	三维通信	0.05	0.09	0.13	2.28	2.20	2.12	209.39	106.21	75.08	4.25	4.40	4.56

资料来源: Wind、东兴证券研究所

## 5. 风险提示

国内网优需求低于预期;

海外网优市场拓展不达预期。

表 4: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	1613	1495	1626	1859	2108	<b>营业收入</b>	905	865	970	1136	1313
货币资金	323	385	417	477	538	<b>营业成本</b>	642	599	677	787	912
应收账款	563	392	425	498	576	营业税金及附加	15	12	15	17	20
其他应收款	61	58	65	77	89	营业费用	66	81	87	97	105
预付款项	11	7	11	15	19	管理费用	141	150	155	176	197
存货	408	413	463	539	624	财务费用	25	22	0	5	12
其他流动资产	203	213	215	218	222	资产减值损失	19.46	10.49	12.00	12.00	12.00
<b>非流动资产合计</b>	422	573	547	509	475	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	16	22	22	22	22	投资净收益	5.56	17.69	10.00	10.00	10.00
固定资产	172.41	157.75	65.32	321.32	296.08	<b>营业利润</b>	1	7	35	52	65
无形资产	67	85	76	68	59	营业外收入	13.59	15.48	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	2.91	3.75	3.00	3.00	3.00
<b>资产总计</b>	2035	2068	2173	2367	2583	<b>利润总额</b>	12	19	42	59	72
<b>流动负债合计</b>	648	672	807	1032	1287	所得税	-3	0	4	6	7
短期借款	20	10	105	224	358	<b>净利润</b>	15	19	38	53	66
应付账款	423	445	482	561	649	少数股东损益	1	0	0	0	0
预收款项	67	78	92	109	129	归属母公司净利润	14	19	37	53	65
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	52	55	59	91	112
<b>非流动负债合计</b>	426	426	409	410	410	<b>BPS (元)</b>	0.03	0.05	0.09	0.13	0.16
长期借款	5	5	5	5	5	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	397	398	398	398	398		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	1075	1098	1216	1442	1696	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	46	35	35	35	35	营业收入增长	14.30%	-4.37%	12.10%	17.18%	15.58%
实收资本(或股	411	411	411	411	411	营业利润增长	-100.75%	508.91%	376.61%	49.60%	26.69%
资本公积	247	247	247	247	247	归属于母公司净利润	97.15%	41.46%	97.15%	41.46%	23.60%
未分配利润	205	219	103	-34	-237	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	914	935	903	871	832	毛利率(%)	29.01%	30.75%	30.22%	30.71%	30.59%
<b>负债和所有者权</b>	2035	2068	2154	2348	2564	净利率(%)	1.63%	2.22%	3.88%	4.68%	5.00%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	0.68%	0.92%	1.72%	2.24%	2.53%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	1.53%	2.03%	4.15%	6.08%	7.87%
<b>经营活动现金流</b>	88	243	26	28	46	<b>偿债能力</b>					
净利润	15	19	38	53	66	资产负债率(%)	53%	53%	56%	61%	
折旧摊销	25.37	25.21	24.79	33.71	33.71	流动比率	2.49	2.23	2.02	1.80	1.64
财务费用	25	22	0	5	12	速动比率	1.86	1.61	1.44	1.28	1.15
应收账款减少	0	0	-33	-73	-78	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	15	17	20	总资产周转率	0.45	0.42	0.46	0.50	0.53
<b>投资活动现金流</b>	-84	-171	-2	3	-2	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.19	1.99	2.09	2.18	2.17
长期股权投资减	0	0	1	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	6	18	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	0.03	0.05	0.09	0.13	0.16
<b>筹资活动现金流</b>	-26	-24	8	29	17	每股净现金流(最新	-0.05	0.12	0.08	0.15	0.15
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.22	2.28	2.20	2.12	2.03
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	285.55	209.39	106.21	75.08	60.75
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	4.35	4.25	4.40	4.56	4.78
<b>现金净增加额</b>	-22	48	32	60	61	EV/EBITDA	78.67	73.14	69.08	45.40	37.61

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长, 7 年证券行业研究经验, 擅长从宏观经济背景下, 把握化工行业的发展脉络, 对周期性行业的业绩波动有比较准确判断, 重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名, “今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名, 金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师, 《证券通》化工行业金牌分析师。

## 联系人简介

### 阎贵成

北京大学学士、MBA, 7 年通信产业工作经验。2008 年起在中国移动从事市场运营、策略研究工作, 涉及行业信息化、海外通信、移动转售和资费策略等。2016 年加盟东兴证券研究所, 从事通信行业研究。

### 张志峰

北京邮电大学硕士, 具有多年通信行业咨询工作经验, 自 2012 年起从事通信行业咨询, 涉及战略规划、网络规划、移动转售和流量经营等专题研究。2016 年加盟东兴证券研究所, 从事通信行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。