

业绩虽亏，网优行业回暖显现

——三维通信（002115）半年度财报点评

2016年08月24日

推荐/维持

三维通信

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
阎贵成	联系人	执业证书编号：S1480116040051
	yangc@dxzq.net.cn 010-66554039	

事件：

2016年8月23日，公司发布2016年半年度报告。2016年上半年，公司实现营业收入3.78亿元，同比增长-4.60%，归属于上市公司股东的净利润为-2403.52万元，同比增长-448.03%，扣非后的归属上市公司股东的净利润为-3104.31万元，同比增长-17108.10%，EPS为-0.0585元，同比增长-448.21%。

公司分季度财务指标：

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	385.71	142.17	253.59	203.06	266.2	177.17	200.4
增长率（%）	70.47%	8.46%	23.81%	10.98%	-30.99%	24.62%	-20.98%
毛利率（%）	27.58%	27.77%	35.60%	27.42%	30.28%	20.23%	24.77%
期间费用率（%）	16.51%	40.65%	27.62%	25.37%	27.88%	30.13%	29.24%
营业利润率（%）	8.30%	-12.73%	8.03%	1.46%	0.76%	-10.67%	-5.85%
净利润（百万元）	37.65	-15.46	21.79	4.87	7.98	-15.19	-9.52
增长率（%）	-130.10%	-41.72%	-1479.54%	-07.12%	-78.81%	-01.74%	-143.66%
每股盈利（季度，元）	0.09	-0.04	0.05	0.01	0.02	-0.04	-0.02
资产负债率（%）	52.81%	51.47%	52.65%	52.00%	53.10%	52.26%	55.07%
净资产收益率（%）	3.92%	-1.64%	2.26%	0.50%	0.82%	-1.59%	-1.05%
总资产收益率（%）	1.85%	-0.79%	1.07%	0.24%	0.39%	-0.76%	-0.47%

观点：

1. 业绩亏损，主要原因是海外收入下滑、网优覆盖设备及解决方案毛利率下降。

公司中报实现营业收入3.78亿元、归母净利润-2403.52万元，同比增长-4.60%和-448.03%，虽然较为接近一季报预告的下限-2700万元，但基本符合预期。公司上半年亏损的主营原因是：由于公司的网优产品在2015年上半年向日本经销商大量供货并确认收入，由于产品销售需要一定周期，导致今年上半年向海外市场的供货减少，使得公司上半年海外收入较去年同期的1.05亿元下降84.32%。而海外业务毛利率高达59.32%，远高于国内市场的19.93%，拖累了公司的整体毛利率较去年同期大降10.53个百分点。

2. 国内4G将进入“深覆盖”阶段, 网优行业景气度提升, 公司有望充分受益。

2015年, 国内4G牌照全面落地, 网优行业需求开始复苏。目前, 中国移动4G基站已经达到132万个, 4G建设“广覆盖”阶段基本完成, “深覆盖”阶段来临。例如, 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。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。上半年, 公司“网优覆盖设备及解决方案”等的境内收入同比增加6912万元, 增幅24.07%, 也佐证了我们的判断。

我们认为, 公司作为国内A股网优行业上市公司中市场占有率排名第一的企业, 上半年已经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)。我们预计未来随着网优需求走强, 公司有望分享更大的网优市场份额。

3. 公司在海外市场的拓展仍值期待, 有望支撑毛利率回升, 盈利能力改善。

上半年, 虽然公司的海外收入大幅下滑, 但毛利率仍小幅提升1.54个百分点。我们认为, 海外收入的增长或下滑一定程度上与公司海外销售的周期性、当前公司海外市场的单一性有关, 而公司目前仍在积极开拓日本、澳大利亚、欧美、东南亚等市场。鉴于公司去年在日本市场取得突破, 而海外电信运营商众多、室内覆盖需求旺盛, 具有高毛利、回款周期短等优势, 公司有望以日本市场为跳板, 快速开拓其它区域, 未来海外收入有望实现增长, 从而支撑公司的总体毛利率回升, 盈利能力改善。

结论:

我们预计公司2016年-2018年EPS分别为0.06元、0.10元和0.15元, 对应PE分别为218倍、127倍和83倍。考虑到公司作为A股网优上市公司中排名第一的企业, 业内公司纷纷转型, 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受益标的, 维持“推荐”评级。

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
流动资产合计	1613	1495	1586	1713	1879	营业收入	905	865	935	1029	1154
货币资金	323	385	402	432	473	营业成本	642	599	668	727	804
应收账款	563	392	410	451	506	营业税金及附加	15	12	14	15	17
其他应收款	61	58	63	69	78	营业费用	66	81	84	87	92
预付款项	11	7	11	14	18	管理费用	141	150	150	160	173
存货	408	413	458	498	550	财务费用	25	22	-2	1	5
其他流动资产	203	213	214	216	219	资产减值损失	19.46	10.49	12.00	12.00	12.00
非流动资产合计	422	573	545	509	476	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	128.86	244.22	297.69	营业利润	1	7	19	37	61
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
资产总计	2035	2068	2131	2221	2356	利润总额	12	19	26	44	68
流动负债合计	648	672	753	867	1038	所得税	-3	0	2	4	6
短期借款	20	10	59	110	201	净利润	15	19	23	40	62
应付账款	423	445	476	518	572	少数股东损益	1	0	0	0	0
预收款项	67	78	92	107	125	归属母公司净利润	14	19	23	40	61
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	52	55	44	69	98
非流动负债合计	426	426	428	428	428	BPS (元)	0.03	0.05	0.06	0.10	0.15
长期借款	5	5	5	5	5	主要财务比率					
应付债券	397	398	398	398	398	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	1075	1098	1182	1296	1466	成长能力					
少数股东权益	46	35	35	35	35	营业收入增长	14.30%	-4.37%	8.09%	10.10%	12.13%
实收资本(或股本)	411	411	411	411	411	营业利润增长	-100.75	508.91	160.22	97.13%	63.81%
资本公积	247	247	247	247	247	归属于母公司净利润	22.33%	71.44%	22.33%	71.44%	53.97%
未分配利润	205	219	147	44	-146	获利能力					
归属母公司股东权	914	935	914	890	854	毛利率(%)	29.01%	30.75%	28.54%	29.40%	30.37%
负债和所有者权	2035	2068	2131	2221	2356	净利率(%)	1.63%	2.22%	2.51%	3.89%	5.33%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2018E	1.53%	2.03%	2.54%	4.47%	7.18%	
经营活动现金流	88	243	30	41	54	偿债能力					
净利润	15	19	23	40	62	资产负债率(%)	53%	53%	55%	58%	
折旧摊销	25.37	25.21	26.87	31.25	32.48	流动比率	2.49	2.23	2.11	1.97	1.81
财务费用	25	22	-2	1	5	速动比率	1.86	1.61	1.50	1.40	1.28
应收账款减少	0	0	-18	-41	-55	营运能力					
预收帐款增加	0	0	14	15	17	总资产周转率	0.45	0.42	0.45	0.47	0.50
投资活动现金流	-84	-171	-2	3	-2	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.19	1.99	2.03	2.07	2.12
长期股权投资减少	0	0	1	0	0	每股指标(元)					
投资收益	6	18	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	0.03	0.05	0.06	0.10	0.15
筹资活动现金流	-26	-24	-11	-14	-12	每股净现金流(最新)	-0.05	0.12	0.04	0.07	0.10
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	2.22	2.28	2.23	2.17	2.08
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	363.72	266.72	218.03	127.18	82.60
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	5.54	5.42	5.54	5.69	5.93
现金净增加额	-22	48	18	30	41	EV/EBITDA	99.69	93.02	116.55	74.12	52.86

资料来源: 公司财报、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, 9 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。

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法律责任。

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。