

三元达 (002417)

买入/维持评级

股价：RMB15.48

分析师

姚宏光
SAC 执业证书编号:s1000510120005
(0755)8249 2723
yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

孔晓明
(021)6849 8629
kongxm@mail.htlhsc.com.cn

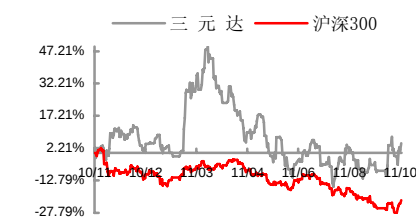
相关研究

室分业务稳定增长，WLAN 提供业绩弹性——三元达深度报告 2010/10/14

基础数据

总股本 (百万股)	180
流通 A 股 (百万股)	180
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	2,786

最近 52 周股价走势图



资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

莫让浮云遮望眼

——三元达 2011 三季度报点评

- 公司 2011 年三季度实现营收 2.09 亿元,同比增长 100.64%,归属母公司所有者净利润 1876.3 万元,同比增长 35.74%。前三季度实现营收 4.33 亿元,同比增长 65.68%,归属母公司股东净利润 3762.5 万元,同比增长 32.58%,对应 EPS 为 0.21 元。

正面信号:

- 公司前三季度营收同比增长 65.7%，三季度同比增长 100.64%，收入增长超预期，印证了我们深度报告的观点：1) 利用上市后的资本优势完善全国性营销网络，传统室内分布主业稳定增长；2) 利用运营商大规模建设 WLAN 网络契机，凭借高性价比的设备进入运营商采购体系，同时，为公司带来了大量的工程服务收入，协同效应显著。
- 前三季度毛利率 37.98%，同比下降 1 个百分点，保持稳定。由于规模效应以及上市之后财务成本降低等因素，期间费用率整体下降 2.9%至 26.3%。其中营业费用率 13.9%，同比下降 0.77%，管理费用率也同比下降 0.7%至 12.5%，财务费用率下降 1.44%至-0.11%。
- 公司前三季度归属母公司股东净利润同比增长 32.6%，其中三季度同比增长 35.7%。我们认为公司经营情况远好于净利润增长 32.6%的表象，1-9 月公司营业利润为 3429 万元，同比增长 113.8%，且超过去年全年的营业利润。净利润增速低于营业利润和收入增速的主要原因是，软件增值税退税延迟，预计 1-9 月延迟退税约 900 万。如果加回软件增值税退税，公司净利润同比增长约为 64%。
- 由于软件增值税退税延迟的影响公司谨慎的给出全年盈利预测区间为 20-50%。但是我们判断退税在四季度有被退还的可能，且去年四季度有 1087.4 万元的上市推介费用计入当期损益，今年管理费用四季度将大幅下降。因此，我们维持公司 11 年的盈利预测 EPS 0.5 元，维持买入评级。
- 风险提示。运营商投资低于预期 行业竞争使公司产品毛利下降

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	496.5	728.0	1040.0	1390.0
(+/-%)	47.6	46.6	42.9	33.7
归属母公司净利润(百万元)	52.6	89.0	142.0	191.0
(+/-%)	6.1	69.3	59.6	34.5
EPS(元)	0.29	0.50	0.79	1.06
P/E(倍)	53.0	28.7	18.0	13.4

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1122	1343	1682	2054	营业收入	496	728	1040	1390
现金	528	459	459	459	营业成本	314	461	642	856
应收账款	294	419	589	773	营业税金及附加	10	14	20	27
其他应收款	11	18	25	34	营业费用	63	100	135	178
预付账款	11	42	57	69	管理费用	66	93	124	161
存货	277	406	552	719	财务费用	4	-5	2	4
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	6	4	4	4
非流动资产	62	75	86	96	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	9	10	10
固定资产	24	32	41	50	营业利润	33	71	123	169
无形资产	18	22	27	31	营业外收入	23	25	30	36
其他非流动资产	20	21	18	15	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1184	1418	1767	2150	利润总额	56	96	153	205
流动负债	351	527	752	977	所得税	4	7	11	15
短期借款	56	83	125	166	净利润	52	89	142	191
应付账款	158	240	336	444	少数股东损益	0	0	-1	-1
其他流动负债	137	204	290	367	归属母公司净利	53	89	142	191
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	50	71	132	181
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.44	0.50	0.79	1.06
其他非流动负	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	351	527	752	977	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	2	2	1	1	成长能力				
股本	120	180	180	181	营业收入	47.6%	46.7%	42.7%	33.8%
资本公积	562	502	511	520	营业利润	-9.2%	112.9	74.2%	37.3%
留存收益	148	207	323	471	归属母公司净利	6.1%	69.8%	59.6%	34.2%
归属母公司股	830	889	1014	1172	获利能力				
负债和股东权	1184	1418	1767	2150	毛利率(%)	36.7%	36.7%	38.3%	38.4%
现金流量表					净利率(%)	10.6%	12.3%	13.7%	13.8%
单位: 百万元					ROE(%)	6.3%	10.0%	14.0%	16.3%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	9.8%	12.0%	17.3%	18.6%
经营活动现金	-71	-58	-13	7	偿债能力				
净利润	52	89	142	191	资产负债率(%)	29.7%	37.2%	42.5%	45.5%
折旧摊销	13	6	7	8	净负债比率(%)	16.08	15.78	16.64	17.03
财务费用	4	-5	2	4	流动比率	3.19	2.55	2.24	2.10
投资损失	0	-9	-10	-10	速动比率	2.40	1.78	1.50	1.37
营运资金变动	-157	-143	0	-187	营运能力				
其他经营现金	16	5	0	2	总资产周转率	0.56	0.56	0.65	0.71
投资活动现金	-22	-13	-10	-11	应收账款周转率	2	2	2	2
资本支出	39	10	11	11	应付账款周转率	2.30	2.32	2.23	2.19
长期投资	1	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	18	-3	1	0	每股收益(最新)	0.44	0.50	0.79	1.06
筹资活动现金	468	2	23	4	每股经营现金流	-0.39	-0.32	-0.07	0.04
短期借款	-69	27	42	41	每股净资产(最	4.61	4.94	5.63	6.51
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	30	60	0	0	P/E	48.71	28.68	17.98	13.39
资本公积增加	523	-60	9	9	P/B	3.09	2.88	2.53	2.19
其他筹资现金	-16	-25	-29	-47	EV/EBITDA	41	29	16	12
现金净增加额	375	-69	0	0					

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 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, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 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。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、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。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司