

## 三元达 (002417)

公司研究/点评报告

# 营收延续快速增长 业绩加速明年可期

民生精品---点评报告/通信设备行业

2011 年 10 月 29 日

### 一、事件概述

公司公布了 2011 年三季报, 公司前三季度实现营业收入 4.33 亿元, 比去年同期增长了 65.68%; 实现归属于母公司的净利润 3762 万元, 同比增长了 32.58%。实现每股收益 0.21 元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 延续前一时期的快速增长势头, 公司第三季度收入增长1倍

公司第三季度实现收入 2.09 亿元, 同比增长了 100.64%, 继续保持了第二季度以来同比 100% 以上的快速增长。从而带动前三季度同比增长了 65.68%, 实现营业收入 4.33 亿元。

#### ➤ 成本费用控制良好, 营业利润快速增长达113.81%

前三季度公司毛利率保持稳定, 为 37.98%; 期间费用率持续下降, 今年前三个报告期分别为 33.71%, 30.83% 和 26.32%。其中, 前三季度销售费用率为 13.9%, 管理费用率为 12.52%, 分别比去年同期下降了近 1 个百分点。成本费用的良好控制, 使公司营业利润得以快速增长, 达到 113.81%, 远高于收入增速。

#### ➤ 营业外收支净额和资产减值损失拖累业绩增速

公司前三季度营业外收支净额为 897 万元, 同比下降了 36.18%。而另一方面, 公司计提资产减值损失, 主要是坏账准备, 共 853 万元, 同比增长了 124.2%, 占营业收入的比重也提高到了 1.97%, 是近 4 年来的最高水平。两者影响了利润的增长, 而净利润同比增速为 32.58%。

#### ➤ 受益于运营商投资重点倾斜, WLAN收入将成倍增长, 2011年可达1.5亿以上

公司在中移动的 WLAN 设备采购中位列第二位, 成为 WLAN 建设热潮的主要受益者。2010 年, 公司的 WLAN 收入为 4000 多万元, 而 2011 年上半年就已经达到了 6000 多万元, 比去年全年还超出了 50%。我们预计公司在下半年的 WLAN 收入确认将明显加速, 全年有望实现 10 万台以上的设备出货, 实现收入在 1.5 亿元以上。公司预计 2011 年和 2012 年都将获得较大金额的新增订单, 这些订单将会同时得到产能扩充的保证。

#### ➤ 天线业务2012年放量, 预计实现收入1.2亿元以上

8 月份公司以现金 6400 万元出资 80% 与西安海天天线共同设立了西安三元达海天天线有限公司。新公司将以 2,051 万元, 向海天天线购买以多探头系统为主的测试设备、相关无形资产以及海天天线下属子公司海天无线的相关无形资产。公司将借力海天天线技术上的绝对优势, 结合自己遍布全国的营销网络, 来打造一个国内一流、国际先进的移动通信天线供应商。我们预计天线业务 2011 年将实现部分收益, 2012 年将实现净利润 1000 万元以上, 如果以 8% 的净利润率计算, 公司将取得收入 1.2 亿元。

#### ➤ 提高利润率是当前的经营重点, 预期盈利能力将逐步改善

公司目前正着力在利润上下功夫, 包括调整产品结构, 重点发展高附加值产品, 同时将严格管控成本和压缩费用, 以及加强应收账款的回收, 预期盈利能力将得到逐步提高。

### 三、盈利预测与投资建议

WLAN 业务与天线业务是公司近两年内实现业绩高增长的可靠保障, 预期明年将会带动业绩加速增长。我们小幅下调 2011 年的盈利预测, 维持对 2012-2013 年的判断。预计 2011-2013 年公司实现净利润分别为 0.77 亿元、1.31 亿元和 1.86 亿元, CAGR 52.47%;

**强烈推荐**

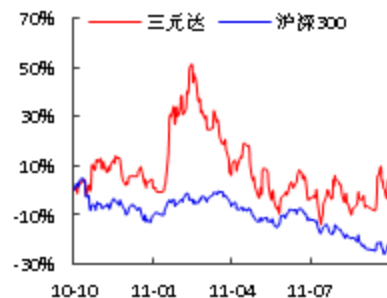
维持评级

**合理估值: 21.9—25.55 元**

#### 交易数据 (2011-10-28)

收盘价 (元)	15.48
近 12 个月最高/最低	22.49/12.11
总股本 (百万股)	180.00
流通股本 (百万股)	78.84
流通股比例%	43.80%
总市值 (亿元)	27.86
流通市值 (亿元)	12.20

#### 该股与沪深 300 走势比较



#### 分析师

分析师: 李锋

执业证书编号: S0100511010001

联系人: 张彤宇

电话: (8610)8512 7653

Email: zhangtongyu@mszq.com

#### 相关研究

1. 《三元达 (002417) 调研简报: WLAN 与天线轮番加油, 业绩高成长持续给力》  
2011.10.29

实现每股收益分别为 0.43、0.73 和 1.04 元。维持“强烈推荐”评级，维持合理估值区间为 21.9 元~25.55 元，对应 2012 年 EPS 的 PE 在 30~35 倍之间。

#### 四、风险提示：

运营商 WLAN 设备投资进展缓慢；公司天线业务整合不畅，产销不利。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	496	743	1,156	1,552
增长率 (%)	47.65%	49.63%	55.62%	34.21%
归属母公司股东净利润 (百万元)	53	77	131	186
增长率 (%)	6.06%	46.71%	69.23%	42.75%
每股收益 (元)	<b>0.29</b>	<b>0.43</b>	<b>0.73</b>	<b>1.04</b>
PE	53.38	36.12	21.34	14.95
PB	/	3.06	2.68	2.27

资料来源：民生证券研究所

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E	项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	496	743	1,156	1,552	货币资金	528	512	520	472
减：营业成本	314	472	751	1,013	应收票据	0	0	0	0
营业税金及附加	10	15	22	29	应收账款	294	371	578	824
销售费用	63	89	139	171	预付账款	11	15	23	31
管理费用	66	93	127	163	其他应收款	11	15	23	33
财务费用	4	(1)	(3)	(2)	存货	277	354	525	709
资产减值损失	6	9	6	7	其他流动资产	0	0	0	0
加：投资收益	0	0	1	1	<b>流动资产合计</b>	<b>1,122</b>	<b>1,267</b>	<b>1,670</b>	<b>2,069</b>
二、营业利润	33	66	114	172	长期股权投资	0	0	0	0
加：营业外收支净额	23	18	28	31	固定资产	24	42	49	51
三、利润总额	56	84	142	203	在建工程	0	0	0	0
减：所得税费用	4	7	11	16	无形资产	18	16	14	13
四、净利润	52	77	131	186	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	53	77	131	186	<b>非流动资产合计</b>	<b>62</b>	<b>58</b>	<b>63</b>	<b>64</b>
五、基本每股收益 (元)	0.29	0.43	0.73	1.04	<b>资产总计</b>	<b>1,184</b>	<b>1,325</b>	<b>1,733</b>	<b>2,132</b>
					短期借款	57	0	0	0
主要财务指标					应付票据	73	109	186	240
项目	2010A	2011E	2012E	2013E	应付账款	158	236	396	516
<b>EV/EBITDA</b>	<b>44.71</b>	<b>39.04</b>	<b>25.60</b>	<b>18.48</b>	预收账款	37	57	90	121
成长能力：					其他应付款	12	13	13	14
营业收入同比	47.65%	49.63%	55.62%	34.21%	应交税费	3	4	4	4
营业利润同比	-9.2%	97.9%	73.2%	50.7%	其他流动负债	3	0	0	0
净利润同比	5.59%	47.40%	69.23%	42.7%	<b>流动负债合计</b>	<b>351</b>	<b>418</b>	<b>689</b>	<b>896</b>
营运能力：					长期借款	0	0	0	0
应收账款周转率	2.13	2.23	2.44	2.21	其他非流动负债	0	0	0	0
存货周转率	2.07	2.35	2.63	2.51	<b>非流动负债合计</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
总资产周转率	0.56	0.59	0.76	0.80	<b>负债合计</b>	<b>351</b>	<b>418</b>	<b>689</b>	<b>896</b>
盈利能力与收益质量：					股本	120	180	180	180
毛利率	36.7%	36.5%	35.1%	34.7%	资本公积	562	502	502	502
净利率	10.6%	10.4%	11.3%	12.0%	留存收益	148	225	355	542
总资产净利率 ROA	5.9%	6.2%	8.5%	9.6%	少数股东权益	2	2	2	2
净资产收益率 ROE	9.9%	8.9%	13.4%	16.4%	<b>所有者权益合计</b>	<b>832</b>	<b>909</b>	<b>1,040</b>	<b>1,226</b>
资本结构与偿债能力：					<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1,184</b>	<b>1,327</b>	<b>1,729</b>	<b>2,122</b>
流动比率	3.19	3.03	2.42	2.31	现金流量表				
资产负债率	29.7%	31.5%	39.8%	42.0%	项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	经营活动现金流量	(71)	59	15	(46)
每股指标 (元)					投资活动现金流量	(22)	(20)	(10)	(5)
每股收益	0.29	0.43	0.73	1.04	筹资活动现金流量	468	(256)	(697)	(698)
每股经营现金流量	(0.59)	0.33	0.09	(0.26)	现金及等价物净增加	375	(216)	(692)	(748)
每股净资产	6.93	5.05	5.78	6.81					

资料来源：民生证券研究所

## 分析师简介

李锋，研究所所长。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璿	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
<b>平珂</b>	<b>上海</b>	<b>021-68885772</b>	<b>13818133101</b>	<b>pingke@mszq.com</b>
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
<b>万小山</b>	<b>广深</b>	<b>0755-22662056</b>	<b>13902959014</b>	<b>wanxiaoshan@mszq.com</b>
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

## 民生证券研究所:

**北京:** 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

**上海:** 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

**深圳:** 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

## 免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。