

## 三维通信(002115.SZ)业绩快报

### 期待 2012 更好发展

 评级: **增持**

 前次: **买入**

目标价(元):

**16.28-18.5**

分析师

联系人

刘江啸

杨红

S0740510120006

021-20315167

021-20315209

liujx@r.qlzq.com.cn

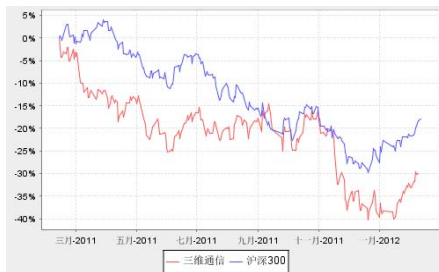
yanghong@r.qlzq.com.cn

2012年2月28日

#### 基本状况

总股本(百万股)	228.16
流通股本(百万股)	214.56
市价(元)	13.50
市值(百万元)	3080.16
流通市值(百万元)	2896.56

#### 股价与行业-市场走势对比



#### 业绩预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	812.57	1,008.2	1,178.2	1,501.2	1,817.9
营业收入增速	82.28%	24.09%	16.86%	27.41%	21.10%
净利润增长率	36.81%	30.12%	15.59%	36.40%	17.60%
摊薄每股收益(元)	0.58	0.47	0.54	0.74	0.87
前次预测每股收益(元)			0.63	0.87	1.02
市场预测每股收益(元)			0.56	0.76	1.04
偏差率(本次-市场/市场)			-3.57%	-2.63%	-16.34%
市盈率(倍)	44.73	39.40	28.02	20.54	17.47
PEG	1.22	1.31	1.80	0.56	0.99
每股净资产(元)	4.89	3.43	3.67	4.11	4.68
每股现金流量	-0.19	0.40	0.34	0.19	0.35
净资产收益率	11.79%	13.67%	14.76%	17.98%	18.57%
市净率	5.28	5.38	4.13	3.69	3.24
总股本(百万股)	134.10	214.56	214.56	214.56	214.56

备注: 市场预测取 聚源一致预期

#### 投资要点

- 2012年2月28日,三维通信发布2011年度业绩快报:2011年营业收入11.22亿元,同比增长11.27%,归属于上市公司股东的净利润为1.17亿元,同比增长16.72%,对应EPS为0.54元,基本符合市场一致预期。
- 2011年度EPS 0.54元和营业收入都低于我们此前的预期,主要源于2011年上半年业务相对较淡,第三季度的收入都来源于上半年订单,而净利润增速相对缓慢,主要受国家重点软件企业认定时间的影响,使得2011年所得税税率按照15%计算,2010年按10%税率计算,增值税退税占2010年净利润的20%。
- 随着国内3G的网络优化业务快速增长,公司也将受益于行业的景气发展。公司致力于打造“设备+服务”的完整产业链,在既往经营中已经与运营商建立了长期合作关系,未来在承接运营商外包业务时将会有明显优势。未来几年,运营商就持续增加网络覆盖和优化的资本开支,行业增速在25%左右,而随着WLAN的投资建设也将会给公司带来新的工程集成和服务收入。
- 公司在立足传统覆盖业务的基础上,大力发展网络优化服务。2011年公司非公开发行助力无线网络优化业务发展,随着募投项目的顺利开展,公司网优服务收入将大幅提升,竞争实力将进一步增强。CMMB业务和物联网等新业务将成为公司新的增长动力。公司2011年已取得CMMB发射机生产许可证,今年将规模化介入此领域。物联网方面,公司主要依靠与运营商合作,为集团客户提供通信加安全生产监控的整体解决方案,现阶段已有试点,预计今年两项业务都将会带来新的收入增长点。
- 业绩预测与估值:基于公司目前的发展动态,我们下调了公司的盈利预测,2011-2013年EPS分别为0.54元,0.74元,0.87元。以2012年的22~25倍,给予公司16.28~18.5元目标价格区间,给予增持评级。

附录：财务预测简表

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E		2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	446	813	1,008	1,178	1,501	1,818	货币资金	115	366	391	419	548	618
增长率	66.26%	82.3%	24.1%	16.9%	27.4%	21.1%	应收款项	160	298	384	430	548	664
营业成本	-283	-531	-680	-795	-994	-1,206	存货	266	567	508	633	792	961
% 销售收入	63.5%	65.3%	67.4%	67.5%	66.2%	66.3%	其他流动资产	23	18	19	24	30	36
毛利	163	282	329	383	507	612	流动资产	564	1,249	1,301	1,506	1,918	2,280
% 销售收入	36.5%	34.7%	32.6%	32.5%	33.8%	33.7%	% 总资产	73.3%	84.6%	82.0%	83.9%	87.2%	89.3%
营业税金及附加	-5	-8	-21	-24	-30	-36	长期投资	7	9	13	13	13	13
% 销售收入	1.0%	1.0%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	固定资产	159	179	197	192	185	176
营业费用	-43	-77	-102	-124	-155	-185	% 总资产	20.7%	12.1%	12.4%	10.7%	8.4%	6.9%
% 销售收入	9.7%	9.4%	10.1%	10.5%	10.3%	10.2%	无形资产	36	35	68	78	77	77
管理费用	-59	-93	-107	-130	-162	-196	非流动资产	205	228	285	289	282	273
% 销售收入	13.3%	11.5%	10.6%	11.0%	10.8%	10.8%	% 总资产	26.7%	15.4%	18.0%	16.1%	12.8%	10.7%
息税前利润 (EBIT)	56	104	99	107	160	194	<b>资产总计</b>	<b>769</b>	<b>1,476</b>	<b>1,587</b>	<b>1,795</b>	<b>2,199</b>	<b>2,552</b>
% 销售收入	12.5%	12.8%	9.9%	9.0%	10.7%	10.7%	短期借款	107	240	188	143	288	345
财务费用	-5	-10	-12	3	2	1	应付款项	221	462	417	536	672	815
% 销售收入	1.2%	1.2%	1.2%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	其他流动负债	11	46	65	141	160	181
资产减值损失	-1	-9	-5	-4	-7	-7	流动负债	339	747	670	820	1,121	1,340
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期资产	15	0	78	78	78	78
投资收益	1	2	4	4	4	4	其他长期负债	19	27	44	44	44	44
% 税前利润	1.1%	1.6%	3.3%	2.6%	1.9%	1.6%	<b>负债</b>	<b>374</b>	<b>774</b>	<b>792</b>	<b>942</b>	<b>1,242</b>	<b>1,462</b>
营业利润	51	87	87	109	159	192	<b>普通股股东权益</b>	<b>367</b>	<b>656</b>	<b>736</b>	<b>788</b>	<b>883</b>	<b>1,005</b>
营业利润率	11.3%	10.7%	8.6%	9.2%	10.6%	10.5%	少数股东权益	28	47	58	65	74	85
营业外收支	19	22	27	28	28	28	<b>负债股东权益合计</b>	<b>769</b>	<b>1,476</b>	<b>1,587</b>	<b>1,795</b>	<b>2,199</b>	<b>2,552</b>
税前利润	70	109	114	137	187	220	<b>比率分析</b>						
利润率	15.7%	13.4%	11.3%	11.6%	12.4%	12.1%	每股指标	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
所得税	-7	-13	-9	-14	-19	-22	每股收益 (元)	0.471	0.577	0.469	0.542	0.740	0.870
所得税率	9.8%	12.0%	8.0%	10.0%	10.0%	10.0%	每股净资产 (元)	3.059	4.890	3.432	3.674	4.114	4.683
净利润	63	96	105	123	168	198	每股经营现金净流 (元)	0.275	-0.192	0.396	0.339	0.192	0.350
少数股东损益	6	19	4	7	9	11	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.300	0.300	0.300
归属于母公司的净利	57	77	101	116	159	187	<b>回报率</b>						
净利率	12.7%	9.5%	10.0%	9.9%	10.6%	10.3%	净资产收益率	15.40%	11.79%	13.67%	14.76%	17.98%	18.57%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	7.35%	5.24%	6.34%	6.48%	7.21%	7.31%
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E	投入资本收益率	12.69%	16.10%	13.92%	14.91%	18.93%	19.84%
净利润	63	96	105	123	168	198	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	7	9	11	营业总收入增长率	66.26%	82.28%	24.09%	16.86%	27.41%	21.10%
非现金支出	13	28	27	25	30	32	EBIT增长率	44.89%	86.97%	-4.16%	7.17%	50.46%	21.16%
非经营收益	5	4	8	-25	-23	-19	净利润增长率	34.88%	36.81%	30.12%	15.59%	36.40%	17.60%
营运资金变动	-49	-154	-55	-51	-134	-135	总资产增长率	12.19%	92.05%	7.47%	13.13%	22.53%	16.05%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>33</b>	<b>-26</b>	<b>85</b>	<b>80</b>	<b>51</b>	<b>86</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	51	42	47	-3	-13	-13	应收账款周转天数	112.0	97.0	119.5	120.0	120.0	120.0
投资	-6	0	-20	0	0	0	存货周转天数	306.7	286.6	288.9	290.0	290.0	290.0
其他	-41	0	0	4	4	4	应付账款周转天数	157.1	145.8	151.8	155.0	155.0	155.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-98</b>	<b>-42</b>	<b>-67</b>	<b>6</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	固定资产周转天数	84.2	76.0	68.1	60.2	45.7	36.2
股权募资	0	248	5	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	24	117	36	-45	145	57	净负债/股东权益	1.65%	-17.96%	-15.70%	-23.11%	-18.98%	-17.97%
其他	-24	-47	-35	-7	-73	-77	EBIT利息保障倍数	10.6	10.6	8.4	-39.9	-71.9	-193.0
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>0</b>	<b>318</b>	<b>7</b>	<b>-51</b>	<b>72</b>	<b>-20</b>	<b>资产负债表 (人民币百万元)</b>						
<b>损益表 (人民币百万元)</b>													

来源：齐鲁证券研究所

**投资评级说明**

**买入:** 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持:** 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有:** 预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持:** 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海  
联系人:王莉本  
电话: 021-20315181  
手机: 18616512309  
传真: 021-20315125  
邮编: 200120  
地址: 上海市花园石桥路 66  
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳  
联系人:李霖  
电话:0755-23819303  
手机:15816898448  
传真:0755-82717806  
邮编:518048  
地址:深圳市福田区深南大道  
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京  
联系人:张哲  
电话: 021-20315112  
手机:18621368050  
传真: 021-20315125  
邮编: 200120  
地址: 上海市花园石桥路 66  
号东亚银行金融大厦 18 层

济南  
联系人:阴红星  
电话:0531-68889520  
手机:13969199716  
传真:0531-68889536  
邮编:250001  
地址:山东济南经七路 86 号  
证券大厦 2308