

业绩增长稳健 网优服务待突破

——三维通信（002115）2011年半年报点评

2011年8月30日

推荐/维持

三维通信

财报点评

王玉泉	TMT 小组负责人	wangyq@dxzq.net.cn	010-66554041	执业证书编号: S1480510120008
郭琪	通信行业分析师	guoqi@dxzq.net.cn	010-66554039	执业证书编号: S1480510120010

事件:

三维通信公布2011年半年报,公司2011年上半年实现营业收入5.09亿元,同比增长22.39%;归属上市公司股东净利润4729万元,同比增长19.40%;基本每股收益0.22元。二季度公司实现营业收入2.86亿元,同比增长28.09%;归属上市公司股东净利润2295万元,同比增长21.17%。

公司分季度财务指标

指标	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2
营业收入(百万元)	192.06	223.62	220.54	372.07	222.29	286.45
增长率(%)	43.09%	37.86%	11.84%	16.66%	15.74%	28.09%
毛利率(%)	35.02%	30.32%	34.01%	31.89%	36.06%	32.31%
期间费用率(%)	23.17%	20.33%	23.53%	21.10%	21.63%	18.37%
营业利润率(%)	9.86%	7.79%	5.79%	10.14%	10.48%	9.78%
净利润(百万元)	20.67	18.94	18.98	42.06	24.34	22.95
增长率(%)	36.89%	23.75%	27.98%	30.95%	17.79%	21.17%
每股盈利(季度,元)	0.154	0.088	0.088	0.196	0.113	0.107
资产负债率(%)	50.35%	52.51%	50.14%	49.93%	44.56%	51.35%
净资产收益率(%)	3.05%	2.80%	2.54%	5.49%	3.04%	3.03%
总资产收益率(%)	1.52%	1.33%	1.26%	2.75%	1.68%	1.48%

评论:

积极因素:

- 报告期内,公司的主营业务保持稳定的增长,上半年实现营业收入5.09亿元,同比增长22.39%,符合我们的预期。分产品来看,无线网络优化覆盖设备及解决方案收入为4.50亿元,同比增长20.24%;网优服务与相关产品收入为3303万元,同比增长214.96%;微波无源器件收入为2369万元,同比下降13.94%。我们认为传统无线网络优化覆盖行业的增长率将维持在20%以上,RRU对传统直放站的替代效应并不会给公司的发展带来重大的影响,随着三大运营商无线网络的不断完善与优化,公司的无线网络覆盖产品未来仍将保持稳健的增长。除此之外,公司的“天馈测试系统”市场份额位居前列,广州逸信被广东移动列为网络优化服务6家A类网优服务供应商之一,公司的网优服务增长势头良好。
- 报告期内,公司的毛利率较去年同期提升1.46个百分点至33.95%,其中,无线网络优化覆盖设备及解决方案毛利率同比提升1.12个百分点至33.07%;网优服务与相关产品毛利率同比提升8.32个百分点至

- 47.30%；微波无源器件毛利率同比下降1.5个百分点至30%。公司的网优服务和网优软硬件产品获得了市场的认可，公司网优软件在三个省份顺利试点成功，高毛利的网优服务的收入占比的提升有助于公司综合毛利率的稳定。

消极因素：

- 上半年，公司的营业外收入为778.82万元，较去年同期下降37.34%，主要是公司受到了增值税退税的影响，导致公司上半年的业绩减少了将近8个百分点。预计上半年退税约有400万元，全年在1000万元左右，退税有望在下半年确认，将有效提升公司业绩。

表 1：分产品公司各项指标变化情况（单位：百万元）

分行业	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入增减	营业成本增减	毛利率增减
无线网络优化覆盖设备及解决方案	449.97	301.17	33.07%	20.24%	18.27%	1.12%
网优服务与相关产品	33.03	17.41	47.30%	214.96%	172.01%	8.32%
微波无源器件	23.69	16.58	30.00%	-13.94%	-12.06%	-1.50%
其他	0.56	0.71	-27.96%	-69.87%	2.59%	-90.38%
小计	507.25	335.87	33.79%	22.49%	19.70%	1.55%

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

业务展望：

- 随着3G网络建设的逐步完善，运营商对3G网络优化的投资力度将不断加大，3G网络优化需求将逐渐得到释放，同时为了巩固2G网络的优势，运营商对传统的2G网络优化方面的投资也将维持在较高的水平，网优服务市场容量未来几年将保持25%以上的增长，预计到2013年行业将保持在250亿元以上的规模。三维通信作为行业的龙头公司，将直接受益于行业景气的提升，我们预计未来三年公司净利润的复合增长率将达到27%左右。
- 上半年公司的“天馈测试系统”销售情况良好，公司的网优服务平台广州逸信被广东移动列为网络优化服务6家A类网优服务供应商之一，公司计划通过“无线网络优化技术服务支撑系统项目”建设和完善网优技术研发中心、技术支持中心、技术培训中心三大机构及全国网优服务业务管理支持系统，与原有的覆盖设备销售和解决方案业务产生协同效应，公司的网优服务业务将得到全面的发展。
- 公司在WLAN、无线数字电视和专网覆盖等设备和集成服务领域发展态势良好，于2011年6月国家工信部认定并授予了无线广播电视发射设备生产资质，参加广电总局中广传播集团有限公司的招标并顺利入围，未来CMMB业务也将成为公司的业务亮点。

盈利预测与投资建议：

- 我们预计公司2011年-2013年的EPS分别为0.62元、0.80元和0.97元，对应的动态市盈率分别为26倍，20倍和17倍。我们认为网优行业未来几年高增长的确定性较强，随着行业的进一步集中，公司将享受高于行业的业绩增速，给予公司2011年EPS30倍PE估值，未来6个月目标价18.6元，维持对公司“推荐”的投资评级。

风险提示:

➤ 公司新产品的拓展低于预期。

表 1: 公司盈利预测

指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	812.57	1008.29	1330.74	1706.45	2161.00
(+/-)%	82.28%	24.09%	31.98%	28.23%	26.64%
EBITDA（百万元）	115.38	117.99	163.26	206.02	248.01
(+/-)%	69.03%	2.26%	38.38%	26.19%	20.38%
净利润（百万元）	77.35	100.64	133.91	171.05	207.42
(+/-)%	36.81%	30.12%	33.05%	27.74%	21.26%
ROE	11.79%	13.67%	16.26%	18.30%	19.40%
EPS（元）	0.63	0.47	0.62	0.80	0.97
P/E	25.55	34.11	25.64	20.07	16.55
P/B	3.27	4.66	4.17	3.67	3.21
EV/EBITDA	17.50	28.04	19.83	15.26	12.13

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介**王玉泉**

清华大学学士、硕士、博士，2008年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

郭琪

电子信息工程专业毕业，2008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，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。