

# 三维通信(002115)

## 网优业务新增长点明确

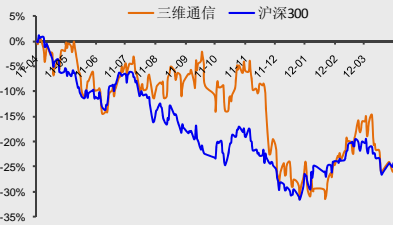
### 推荐 (维持)

现价: 12.4 元

#### 主要数据

行业	通信行业
公司网址	www.sunwave.com.cn
大股东/持股	李越伦/22.89%
实际控制人/持股	李越伦/22.89%
总股本(百万股)	228
流通 A 股(百万股)	167
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	28.41
流通 A 股市值(亿元)	20.77
每股净资产(元)	4.4
资产负债率(%)	47

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

一季度经营平稳,公司进入稳定增长期—三维通信一季报点评(2011.4.25)  
新增长点陆续呈现,上调盈利预测(2011.9.23)

#### 证券分析师

邵青 投资咨询资格编号  
S1060511010002  
0755-22622740  
shaoqing001@pingan.com.cn

#### 研究助理

冯明远 一般从业资格编号  
S1060110070206  
0755-22621434  
Fengmingyuan132@pingan.com.cn

### 投资要点

公司 2011 年实现收入 11.2 亿元,同比增长 11.18%; 归属上市公司股东净利润 1.08 亿元,同比增长 7.6%; 摊薄每股收益 0.45 元。

#### ■ 全年业绩略低于预期

全年收入增速 11.18% 低于预测。分产品看,优化覆盖收入 9.5 亿元,同比增长 5.7%; 网优服务收入 6793 万元,同比增长 68.72%; 微波无源器件收入 6284 万元,同比增加 8.58%; 网优产品收入 3428 万元,同比增长 380%。网优服务、产品成收入增长主要动力,新增收入 5482 万。公司未来增长将进入平稳期: 1) 优化覆盖收入将进入平稳增长; 室内分布建设特点及中国仍保持增长的新开工建筑面积促使运营商室内分布建设持续进行,但增速将放缓; 2) 公司网优服务、产品收入规模小,业务基础好,增长无忧。

#### ■ 毛利率上升 2 个百分点,优化服务、产品提升毛利率显著

综合毛利率上升 2 个百分点至 34.7%。优化覆盖毛利率提升 3 个百分点至 34.3%; 网络测试产品毛利率上升 30 个百分点至 57.2%。我们对未来毛利率持乐观态度: 1) 优化覆盖产品市场需求稳定,产品价格下滑趋势已放缓; 2) 高毛利优化服务、网络测试产品增长较快,有助综合毛利率提升。

#### ■ 三项费用率稳定

三项费用率 21.7%。其中销售、管理、财务费用率保持稳定,分别为 9.7%, 10.44%, 1.5%, 基本与上年持平。从业务特点分析,网优服务的销售、管理费用率与优化覆盖相当,预计未来三项费用率将维持稳定。

#### ■ 增长与行业同步,维持“推荐”评级

我们判断公司业务增长仍将持续: 1) 增长确定,后 3G 时代,室内分布建设持续性显著高于室外建设; 2) 网优服务、产品增长态势明确,利用公司已有全国范围市场布局,网优服务增长基础好; 网优产品借助中移专项行动,高增长至少持续到 2013 年。预计 2012~2014 年 EPS 为 0.57 元、0.68、0.81 元,对应最新股价 12.4 元,PE 为 22 倍、18 倍、15 倍,维持“推荐”评级。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1008	1121	1294	1459	1635
YoY(%)	24	11	15%	13%	12%
净利润(百万元)	101	108	137	164	197
YoY(%)	30	8	26	20	20
毛利率(%)	32.6	35.0	32.3	33.8	33.8
净利率(%)	10	10	11	11	12
ROE(%)	13.7	10.7	10.1	12.1	12.9
EPS(摊薄/元)	0.47	0.45	0.57	0.68	0.81
P/E(倍)	34	28	22	18	15
P/B(倍)	4.6	2.9	2.2	2.2	1.9

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	
流动资产	1775	1858	1932	2187	
现金	563	678	777	947	
应收账款	488	511	464	520	
其他应收款	23	26	30	33	
预付账款	13	15	17	19	
存货	676	613	628	649	
其他流动资产	13	14	16	18	
非流动资产	288	389	396	400	
长期投资	16	12	12	12	
固定资产	211	293	297	299	
无形资产	12	12	12	12	
其他非流动资产	50	71	75	77	
资产总计	2063	2247	2328	2587	
流动负债	878	649	711	790	
短期借款	189	0	0	0	
应付账款	430	438	483	541	
其他流动负债	259	211	228	249	
非流动负债	107	172	172	172	
长期借款	72	172	172	172	
其他非流动负债	36	0	0	0	
负债合计	985	821	883	962	
少数股东权益	65	76	87	99	
股本	228	242	242	242	
资本公积	429	616	616	616	
留存收益	356	492	499	668	
归属母公司股东权益	1013	1350	1357	1526	
负债和股东权益	2063	2247	2328	2587	

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	22	144	292	243
净利润	115	148	176	209
折旧摊销	24	26	32	36
财务费用	17	-9	-0	9
投资损失	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	-148	14	90	-11
其他经营现金流	17	-30	-3	4
投资活动现金流	-42	-115	-36	-36
资本支出	43	110	40	40
长期投资	0	-4	0	0
其他投资现金流	1	-9	4	4
筹资活动现金流	184	87	-157	-37
短期借款	1	-189	0	0
长期借款	-6	100	0	0
普通股增加	14	14	0	0
资本公积增加	187	187	0	0
其他筹资现金流	-11	-24	-157	-37
现金净增加额	165	116	99	170

利润表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	
营业收入	1121	1294	1459	1635	
营业成本	729	876	966	1082	
营业税金及附加	25	25	30	28	
营业费用	109	113	124	131	
管理费用	117	142	160	172	
财务费用	17	-9	-0	9	
资产减值损失	19	12	13	14	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	4	4	4	4	
营业利润	109	138	169	204	
营业外收入	30	29	29	31	
营业外支出	4	3	3	3	
利润总额	136	164	195	232	
所得税	20	16	20	23	
净利润	115	148	176	209	
少数股东损益	7	11	11	12	
归属母公司净利润	108	137	164	197	
EBITDA	150	154	201	249	
EPS (元)	0.47	0.57	0.68	0.81	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	
成长能力					
营业收入 (%)	11.2	15.4	12.7	12.1	
营业利润 (%)	25.8	26.5	22.2	20.7	
归属母公司股东权益 (%)	7.6	26.2	20.3	19.8	
获利能力					
毛利率 (%)	35.0	32.3	33.8	33.8	
净利率 (%)	9.7	10.6	11.3	12.0	
ROE (%)	10.7	10.1	12.1	12.9	
ROIC (%)	13.3	12.9	18.5	23.0	
偿债能力					
资产负债率 (%)	47.7	36.5	37.9	37.2	
净负债比率 (%)	29.83	20.94	19.46	17.87	
流动比率	2.02	2.86	2.72	2.77	
速动比率	1.25	1.92	1.83	1.95	
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.60	0.64	0.67	
应收账款周转率	2	2	3	3	
应付账款周转率	2.06	2.02	2.10	2.11	
每股指标 (元)					
每股收益	0.45	0.57	0.68	0.81	
每股经营现金流	0.09	0.59	1.21	1.01	
每股净资产	4.19	5.58	5.61	6.31	
估值比率					
P/E	27.79	22.03	18.31	15.28	
P/B	2.97	2.23	2.22	1.97	
EV/EBITDA	17	17	13	11	

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257