

三维通信 (002115.SZ)

且看今年，网优和 CMMB 成为新亮点

 评级: **增持**

 前次: **增持**

目标价(元):

16.5-18.75

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4月11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)	12.48
市值(百万元)	2847.44
流通市值(百万元)	2677.71

业绩预测

指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1,008.2	1,120.9	1,488.1	1,833.6	2,205.0
营业收入增速	24.09%	11.18%	32.76%	23.21%	20.26%
净利润增长率	30.12%	7.60%	57.82%	27.47%	11.01%
摊薄每股收益(元)	0.47	0.47	0.75	0.95	1.06
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)		0.56	0.76	1.04	
偏差率(本次-市场/市场)			-1.3%	-8.6%	
市盈率(倍)	39.40	32.21	16.62	13.04	11.75
PEG	1.31	4.24	0.29	0.47	1.07
每股净资产(元)	3.43	4.44	4.89	5.54	6.30
每股现金流量	0.40	0.09	0.63	0.40	0.47
净资产收益率	13.67%	10.69%	15.32%	17.23%	16.82%
市净率	5.38	3.44	2.55	2.25	1.98
总股本(百万股)	214.56	228.16	228.16	228.16	228.16

备注: 市场预测取 聚源一致预期

股价与行业-市场走势对比



投资要点

- 2012年4月11日, 公司公布2011年年报, 11年实现营业收入11.21亿元, 同比增长11.18%; 归属于上市公司股东的净利润1.08亿元, 同比增长7.6%; 摊薄每股收益EPS 0.50元, 同时公司发布2011年度利润分配预案, 每10股转增5股, 并派发现金股利1.5元(含税)。
- 2011年营业收入和净利润较去年小幅增长, 一方面是因为公司订单未确认收入所致, 由于业务规模增长较快, 公司期末的存货余额与去年同期相比增长32.89%。其中, 库存商品和在产品分别比上期增长37.52%和94.32%; 另一方面是由于受国家重点软件企业认定时间的影响, 2011年所得税税率按照15%计算, 使所得税费用上升了119.79%。而公司2010年度列入国家规划布局重点软件企业, 享受10%所得税优惠税率, 增值税退税占2010年净利润的20%。
- 主营业务平稳增长, 新业务成亮点: 公司主营业务无线网络优化覆盖设备及解决方案营收同比增长5.7%, 毛利率34.32%, 同比增长2.48个百分点; 网优服务和网优产品业务同比增长68.72%和379.98%, 毛利率分别为38.67%和57.15%, 同比增长分别为-1.65%和30.43%。由于2011年集采设备的销售价格呈逐年下降趋势, 公司销售毛利率比2010年上升2.32个百分点, 基本保持稳定。
- 规模扩大, 费用率上升: 公司本期业务规模扩大, 流动资金需求增加, 资金使用成本相应增加, 应收帐款占总资产比重上升了1.13个百分点; 财务费用较上期增长了41.65%, 销售费用和管理费用分别增幅7.76%和9.37%。
- “十二五”期间, 三大运营商持续增加网络覆盖和优化的资本开支, 行业增速在25%左右, 而公司也将随着网优和WLAN的投资建设带来新的工程集成和服务收入。凭借长期的投入和积累, 公司2011年在

集成服务领域、无线数字电视和 WLAN 等业务领域发展态势良好，吸收引进了全国一流的数字电视发射机研发团队，数字电视发射机、直放站等产品在中广传播集团有限公司招标中先后入围，成为公司业绩增长新的亮点。

- 2011 年公司以非公开方式完成对外发行股票 1,360 万股，筹集资金总额 21,093.60 万元人民币，扣除发行费用后的募集资金净额为 20,040.10 万元人民币，投入“无线网络优化技术服务支撑系统项目”建设。今年，将重点开展无线网络优化技术服务支撑系统项目建设。未来将逐步释放业绩，2012 年业绩增长可期。
- 业绩预测与估值：基于公司目前的发展动态，我们预测公司 2012-2014 年的销售收入分别是 14.88 亿元，18.34 亿元和 22.05 亿元，12-14 年 EPS 分别为 0.75 元，0.95 元和 1.06 元。以 2012 年 EPS 的 22~25 倍，给予公司 16.5~18.75 元目标价格区间，维持增持评级。

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)						
	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业总收入	813	1,008	1,121	1,488	1,834	2,205	货币资金	366	391	563	576	721	845
增长率	82.28%	24.1%	11.2%	32.8%	23.2%	20.3%	应收款项	298	384	524	543	670	805
营业成本	-531	-680	-729	-965	-1,186	-1,445	存货	567	508	676	768	944	1,150
% 销售收入	65.3%	67.4%	65.0%	64.9%	64.7%	65.5%	其他流动资产	18	19	13	29	36	43
毛利	282	329	392	523	648	761	流动资产	1,249	1,301	1,775	1,917	2,370	2,844
% 销售收入	34.7%	32.6%	35.0%	35.1%	35.3%	34.5%	% 总资产	84.6%	82.0%	86.0%	86.1%	88.7%	90.7%
营业税金及附加	-8	-21	-25	-30	-37	-44	长期投资	9	13	16	16	16	16
% 销售收入	1.0%	2.1%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%	固定资产	179	197	211	204	196	186
营业费用	-77	-102	-109	-156	-189	-225	% 总资产	12.1%	12.4%	10.2%	9.2%	7.3%	5.9%
% 销售收入	9.4%	10.1%	9.8%	10.5%	10.3%	10.2%	无形资产	35	68	51	79	78	78
管理费用	-93	-107	-117	-164	-198	-238	非流动资产	228	285	288	310	301	290
% 销售收入	11.5%	10.6%	10.4%	11.0%	10.8%	10.8%	% 总资产	15.4%	18.0%	14.0%	13.9%	11.3%	9.3%
息税前利润 (EBIT)	104	99	141	173	224	253	资产总计	1,476	1,587	2,063	2,227	2,670	3,134
% 销售收入	12.8%	9.9%	12.5%	11.6%	12.2%	11.5%	短期借款	240	188	222	111	221	299
财务费用	-10	-12	-17	7	9	8	应付款项	462	417	572	656	806	979
% 销售收入	1.2%	1.2%	1.5%	-0.5%	-0.5%	-0.4%	其他流动负债	46	65	84	162	183	208
资产减值损失	-9	-5	-19	-11	-8	-9	流动负债	747	670	878	929	1,210	1,486
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	78	72	72	72	72
投资收益	2	4	4	4	4	4	其他长期负债	27	44	36	36	36	36
% 税前利润	1.6%	3.3%	3.0%	1.7%	1.4%	1.2%	负债	774	792	985	1,036	1,318	1,594
营业利润	87	87	109	173	228	257	普通股股东权益	656	736	1,013	1,115	1,265	1,438
营业利润率	10.7%	8.6%	9.7%	11.6%	12.5%	11.6%	少数股东权益	47	58	65	75	88	102
营业外收支	22	27	26	28	28	28	负债股东权益合计	1,476	1,587	2,063	2,227	2,670	3,134
税前利润	109	114	136	201	256	285	比率分析						
利润率	13.4%	11.3%	12.1%	13.5%	14.0%	12.9%	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E	
所得税	-13	-9	-20	-20	-26	-28	每股指标						
所得税率	12.0%	8.0%	14.9%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益 (元)	0.577	0.469	0.475	0.749	0.955	1.060
净利润	96	105	115	181	231	256	每股净资产 (元)	4.890	3.432	4.439	4.888	5.543	6.303
少数股东损益	19	4	7	10	13	14	每股经营现金净流 (元)	-0.192	0.396	0.095	0.625	0.404	0.470
归属于母公司的净利	77	101	108	171	218	242	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.150	0.300	0.300	0.300
净利率	9.5%	10.0%	9.7%	11.5%	11.9%	11.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	11.79%	13.67%	10.69%	15.32%	17.23%	16.82%
2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E	总资产收益率	5.24%	6.34%	5.25%	7.68%	8.16%	7.72%	
净利润	96	105	115	181	231	256	投入资本收益率	16.10%	13.92%	15.08%	19.97%	22.19%	21.71%
少数股东损益	0	0	0	10	13	14	增长率						
非现金支出	28	27	43	34	32	34	营业总收入增长率	82.28%	24.09%	11.18%	32.76%	23.21%	20.26%
非经营收益	4	8	11	-26	-26	-22	EBIT增长率	86.97%	-4.16%	41.36%	23.28%	29.23%	13.12%
营运资金变动	-154	-55	-148	-46	-144	-161	净利润增长率	36.81%	30.12%	7.60%	57.82%	27.47%	11.01%
经营活动现金净流	-26	85	22	153	105	122	总资产增长率	92.05%	7.47%	30.02%	7.93%	19.93%	17.37%
资本开支	42	47	42	16	-13	-13	资产管理能力						
投资	0	-20	0	0	0	0	应收账款周转天数	95.1	117.1	144.3	120.0	120.0	120.0
其他	0	0	1	4	4	4	存货周转天数	286.6	288.9	296.4	290.0	290.0	290.0
投资活动现金净流	-42	-67	-42	-13	16	16	应付账款周转天数	145.8	151.8	177.0	155.0	155.0	155.0
股权募资	248	5	204	0	0	0	固定资产周转天数	76.0	68.1	66.4	50.8	39.8	31.6
债权募资	117	36	28	-111	110	79	偿债能力						
其他	-47	-35	-47	-5	-74	-78	净负债/股东权益	-17.96%	-15.70%	-24.95%	-33.06%	-31.66%	-30.79%
筹资活动现金净流	318	7	185	-116	36	1	EBIT利息保障倍数	10.6	8.4	8.4	-23.8	-25.5	-30.9
损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						

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。