

WLAN 实力强劲，未来持续增长

增持维持

目标价格：16 元

投资要点：

- 业绩符合预期，收入增长稳定
- WLAN 实力强劲，支撑未来持续增长
- 公司注重研发，多业务均取得实质性突破

报告摘要：

- **业绩符合预期，收入增长稳定。**公司 2011 年实现营业收入 7.17 亿元，比去年同期增长 44.51%；利润总额 7477 万元，同比增长 32.84%；实现归属于母公司净利润 6417 万元，比去年同期的增长 22.04%；实现基本每股收益 0.36 元，比去年增长 9.09%，基本符合预期。
- **WLAN 实力强劲，支撑未来持续增长。**报告期内，公司加大了 WLAN 的建设力度，在三大运营商 2011 年度 WLAN 的集中采购中，公司皆有中标，市场份额上升。在三大运营商集中采购导致公司产品价格下降的情况下，公司通过采购降低成本，严抓产品质量，降低不合格率，获得了客户的认可。我们维持之前的预期，即 WLAN 将从十亿级的产业变成百亿级的产业，行业高景气正在到来，预计 2-3 年内将是 WLAN 大繁荣的时期。作为 WLAN 领域的传统强势企业，公司未来有望获得持续强劲增长。
- **公司注重研发，多业务均取得实质性突破。**2011 年度，公司一如既往的加大对各项业务的研发支持，不仅在安徽，湖南国标地面数字电视取得了试验性成功，移动多媒体发射机软件监控平台业务在内蒙古及新疆也成功中标。公司自主研发的流媒体综合业务平台和企业级视频点播直播流媒体平台，目前也已开始在多领域进行相关运营级项目拓展及应用。我们预计未来有望进一步实现新的突破。
- **盈利预测与估值。**根据我们的测算，公司 2012—2014 年每股收益分别为 0.48、0.62、0.76 元。按 2012 年 30 倍市盈率估值，未来 6 个月的目标价格为 14.4 元，给予增持评级。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业总收入(百万)	496	717	1005	1336	1697
增长率(%)	48	45	40	32	27
归属母公司净利润	53	64	86	111	137
增长率(%)	6.05	20.08	35.01	29.07	23.42
EPS	0.55	0.36	0.48	0.62	0.76
市盈率	22	34	26	20	16

中小市值上市公司研究组

资深分析师：

王凤华 (S1180511010001)

电话：010-88085761

Email: wangfenghua@hysec.com

吴洋 (S1180511080005)

电话：010-88085965

Email: wuyang@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20110930	6616	
20110630	6850	
20110331	3794	

数据来源：港澳资讯

相关研究

1 《宏源证券 * 公司深度报告：无线城市浪潮，WLAN 大发展 * 三元达 * 002417 * 中小市值研究组通信行业 * 中小市值上市公司 * 买入 * 王凤华》，2012.1

收入规模迅猛扩大带来稳定的利润增长

公司 2011 年全年实现营业收入 7.17 亿元，比去年同期增长 44.51%；利润总额 7477 万元，同比增长 32.84%；实现归属于母公司净利润 6417 万元，比去年同期的增长 22.04%；实现基本每股收益 0.36 元，比去年增长 9.09%，基本符合预期。

3G 网络建设以及三网融合将支撑传统网优业务发展

信息通信业仍然是国家重要支柱和先导性产业，在国民经济、社会管理和民生服务中起到重要作用。2012 年是三网融合全面试点推广的一年，3G 用户数在渗透率超过 10% 之后有望出现加速上升趋势。运营商将更加激烈的争夺 3G 网络市场份额，并加强网络覆盖建设投资，预期市场将保持旺盛的市场需求，发展前景广阔。这将支撑无线网络优化行业继续高速发展，同时对于通信设备和服务，尤其是维护服务行业也是巨大的市场机会。

WLAN 实力强劲，支撑未来持续增长

报告期内，公司加大了 WLAN 的建设力度，在三大运营商 2011 年度 WLAN 的集中采购中，公司皆有中标，市场份额上升。我们维持之前的预期，即 WLAN 将从十亿级的产业变成百亿级的产业，行业高景气正在到来，预计 2-3 年内将是 WLAN 大繁荣的时期。作为 WLAN 领域的传统强势企业，公司未来有望获得持续强劲增长。公司的毛利率长期以来较为稳定，且在同行业处于较高水平。2011 年全年公司毛利率 37%，在三大运营商集中采购导致公司产品价格下降的情况下，公司通过采购降低成本，严抓产品质量，降低不合格率，获得了客户的认可。同时，公司凭借全面的销售渠道和一整套销售服务网点，费用控制良好。

公司注重研发，多业务均取得实质性突破

2011 年度，公司一如既往的加大对各项业务的研发支持，不仅在安徽，湖南国标地面数字电视取得了试验性成功，移动多媒体发射机软件监控平台业务在内蒙古及新疆也成功中标。公司自主研发的流媒体综合业务平台和企业级视频点播直播流媒体平台，目前已开始在多领域进行相关运营级项目拓展及应用。另外公司开发的“迷你营业厅”产品项目，已经成功地在运营商布放试点，将有望成为公司业务发展的新的一个亮点。我们预计未来有望进一步实现新的突破。

公司将围绕自身优势，不断增强创新能力和核心竞争力

2012 年，公司将加强募投项目管理，尽早完成与西安海天天线科技股份有限公司的资产过户手续，尽快实现正常运作，发挥优势互补。我们预计 2012 年开始公司天线业务实力和整体竞争力将得到极大提升，预计 2012 年天线业务收入将超过 1 亿元。另外公司将围绕公司主营业务，在无线通讯天线、无线支付、高铁通信、流媒体综合平台、三网融合等领域，实现业务链整合，创造新的利润增长点；并继续加大对移动通信市场，尤其是无线网络优化覆盖、无线接入领域的投入，提高在数字电视无线覆盖领域的市场份额。

分析师简介:

王凤华: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究组组长、资深研究员，中国人民大学硕士研究生，14年从业经历，曾在多家券商任职，曾任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职，2010年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖：宏观策略研究、区域经济主题、能源新能源行业、煤炭电力行业、战略性新兴产业、投资组合、主题投资专题研究、中小市值上市公司研究、纺织服装行业研究、轻工行业研究等。

主要研究覆盖公司：围海股份、金陵药业、积成电子、三元达、银河磁体、中福实业、开尔新材、凯恩股份、光线传媒、超华科技、鑫龙电器、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、德力股份、富安娜、航民股份、报喜鸟、九牧王、七匹狼、首商股份、金亚科技等。

吴洋: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究员，中国人民银行研究生部金融学硕士，3年行业研究经验。主要研究覆盖医药行业、中小市值上市公司研究等。

机构销售团队

华北区域	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com
华东区域	张璐 010-88085978 zhang jun3@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhao jia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com	孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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。