

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

电信广电齐发力, 业绩增长诚可期

——三元达(002417)公司点评

核心观点

事件:

三元达近日发布了2011年年报,公司全年共实现营业总收入7.17亿元,同比增长44.51%;实现归属上市公司股东净利润0.64亿元,同比增长22.04%,基本每股收益为0.36元。

点评:

1.运营商大规模Wlan建设带动公司营收快速增长。公司主要从事网优覆盖设备供应与相关的运维服务业务。报告期内,公司两大主业均实现了45%以上的高增长。具体来看,受益于运营商大规模的WIFI热点建设浪潮,公司覆盖设备及相关系统集成业务分别增长了46.62%以及51.37%。与此同时,公司进一步加强了服务团队的建设,通过覆盖全国的本地化业务团队,为运营商提供了快捷、高效的优化服务,从而使运维服务业务实现了8.91%的稳定增长。

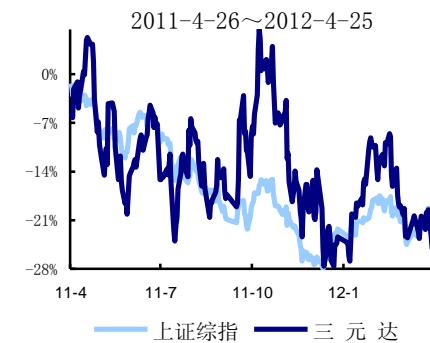
2.成本控制合理,费用率稳中有降。报告期内,公司期间费用率为25.90%,同比减少0.93个百分点。其中,销售费用较上年增加了63.13%,销售费用率同比上升1.63个百分点至14.32%,主要系公司业务规模扩大,销售人员薪酬增加所致。管理费用率同比下降了1.96个百分点,表明公司规模效应已开始逐步显现。此外,由于超募资金取得的利息收入增加导致公司财务费用率减少0.61个百分点。

3.兼顾广电领域,CMMB业务有望为公司业绩带来新增长。在数字电视领域,公司目前已完成了安徽,湖南等地的国标地面数字电视传输试验。此外,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。随着中移动入股中广传播,CMMB覆盖设备的建设力度有望加大,该项业务也有望成为公司业绩新的增长点。我们预计2012年公司CMMB业务将贡献收入5000万元左右。

4.运营商“无线城市”战略利好网优覆盖设备行业稳定增长。为了应对后3G时代数据流量的激增,运营商们纷纷加码了WIFI热点的建设。其中,中国移动提出了“无线城市”战略,并已与31省的217个市政府签署了建设无线城市战略合作协议,预计在未来三年内将建设超过600万个AP(无线访问接入点)。随着无线城市建设高峰的到来,我们认为,未来2-3年都将是WLAN建设持续繁荣的时期。公司作为国内领先的Wlan覆盖设备提供商,必将充分受益。

5.维持公司“短期_推荐,长期_A”的投资评级。我们预计公司今后三年的每股收益分别为0.55元,0.72元,0.96元。对应的动态市盈率分别为22倍,17倍和13倍。我们维持公司“短期_推荐,长期_A”的投资评级。

股价走势图



基础数据

| | |
|-------------|-------------|
| 总股本(万股) | 18000.00 |
| 流通A股(万股) | 7880.78 |
| 52周内股价区间(元) | 11.38-26.8 |
| 总市值(亿元) | 22.16 |
| 总资产(亿元) | 15.49 |
| 每股净资产(元) | 4.78 |
| 目标价 | 6个月 12个月 |

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-三元达(002417):费用拖累业绩室内优化和WLAN建设孕育希望》 2011-04-28
- 《国都证券-公司研究-新股研究-三元达(002417):网络优化设备行业领先企业》 2010-05-13

财务数据与估值

| | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|------------|--------|---------|---------|---------|
| 主营业务收入(百万) | 717.45 | 1031.37 | 1371.55 | 1787.84 |
| 同比增速(%) | 44.51 | 43.76 | 32.98 | 30.35 |
| 净利润(百万) | 64.17 | 99.35 | 129.64 | 172.88 |
| 同比增速(%) | 22.04 | 54.83 | 30.49 | 33.36 |
| EPS(元) | 0.36 | 0.55 | 0.72 | 0.96 |
| P/E | | 22 | 17 | 13 |

研究员: 邓婷

电话: 010-84183228

Email: dengting@guodu.com

执业证书编号: S0940510120007

联系人: 刘洵

电话: 010-84183143

Email: liuxun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附录：财务预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 单位：百万元 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E | 单位：百万元 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
| 流动资产 | 1450.65 | 1597.17 | 2023.40 | 2338.85 | 营业收入 | 717.45 | 1031.37 | 1371.55 | 1787.84 |
| 现金 | 454.29 | 309.41 | 548.62 | 572.11 | 营业成本 | 454.57 | 652.39 | 864.70 | 1126.68 |
| 应收账款 | 430.20 | 627.62 | 619.24 | 705.08 | 营业税金及附加 | 14.37 | 19.95 | 27.50 | 35.42 |
| 其它应收款 | 23.36 | 24.62 | 30.25 | 36.84 | 营业费用 | 102.75 | 146.45 | 191.74 | 241.36 |
| 预付账款 | 46.58 | 43.10 | 66.62 | 76.41 | 管理费用 | 81.18 | 115.82 | 153.34 | 198.27 |
| 存货 | 494.89 | 592.42 | 758.67 | 948.41 | 财务费用 | 1.88 | 1.32 | 1.85 | 2.46 |
| 其他 | 1.33 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资产减值损失 | 9.85 | 7.22 | 8.92 | 10.37 |
| 非流动资产 | 98.39 | 114.25 | 132.66 | 153.84 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 51.30 | 57.56 | 64.21 | 72.79 | 营业利润 | 52.85 | 88.21 | 123.50 | 173.29 |
| 无形资产 | 36.09 | 46.76 | 58.07 | 70.47 | 营业外收入 | 22.43 | 22.86 | 22.65 | 22.75 |
| 其他 | 11.00 | 9.93 | 10.38 | 10.58 | 营业外支出 | 0.50 | 0.28 | 0.35 | 0.38 |
| 资产总计 | 1549.04 | 1711.41 | 2156.06 | 2492.69 | 利润总额 | 74.77 | 110.79 | 145.79 | 195.66 |
| 流动负债 | 668.30 | 749.30 | 1081.88 | 1267.09 | 所得税 | 7.61 | 10.12 | 13.82 | 18.33 |
| 短期借款 | 210.23 | 102.08 | 203.65 | 168.49 | 净利润 | 67.16 | 100.67 | 131.97 | 177.34 |
| 应付账款 | 251.28 | 341.80 | 522.90 | 603.78 | 少数股东损益 | 2.99 | 1.33 | 2.33 | 4.45 |
| 其他 | 206.79 | 305.42 | 355.33 | 494.83 | 归属母公司净利润 | 64.17 | 99.35 | 129.64 | 172.88 |
| 非流动负债 | 1.34 | 0.05 | 0.02 | 0.02 | EBITDA | 71.70 | 122.42 | 160.41 | 213.73 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EPS (元) | 0.36 | 0.55 | 0.72 | 0.96 |
| 负债合计 | 669.65 | 749.35 | 1081.90 | 1267.12 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 18.17 | 19.49 | 21.82 | 26.28 | | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
| 股本 | | | | | 成长能力 | | | | |
| 资本公积金 | | | | | 营业收入 | 44.51% | 43.76% | 32.98% | 30.35% |
| 留存收益 | | | | | 营业利润 | 58.85% | 66.92% | 40.00% | 40.31% |
| 归属母公司股东权益 | 861.22 | 942.57 | 1052.34 | 1199.30 | 归属母公司净利润 | 22.04% | 54.83% | 30.49% | 33.36% |
| 负债和股东权益 | 1549.04 | 1711.41 | 2156.06 | 2492.69 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 36.64% | 36.75% | 36.95% | 36.98% |
| | | | | | 净利率 | 9.36% | 9.76% | 9.62% | 9.92% |
| | | | | | ROE | 7.64% | 10.46% | 12.29% | 14.47% |
| | | | | | ROIC | 6.00% | 9.30% | 10.10% | 12.42% |
| 现金流量表 | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 单位：百万元 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E | 资产负债率 | 43.23% | 43.79% | 50.18% | 50.83% |
| 经营活动现金流 | -173.83 | 16.95 | 197.76 | 134.44 | 净负债比率 | 23.91% | 10.61% | 18.96% | 13.75% |
| 净利润 | 67.16 | 100.67 | 131.97 | 177.34 | 流动比率 | 2.17 | 2.13 | 1.87 | 1.85 |
| 折旧摊销 | 0.00 | 15.47 | 20.31 | 26.33 | 速动比率 | 1.43 | 1.34 | 1.17 | 1.10 |
| 财务费用 | 1.88 | 1.32 | 1.85 | 2.46 | 营运能力 | | | | |
| 投资损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 总资产周转率 | 0.53 | 0.63 | 0.71 | 0.77 |
| 营运资金变动 | -239.75 | -102.25 | 43.99 | -71.58 | 应收账款周转率 | 1.98 | 1.95 | 2.20 | 2.70 |
| 其它 | -3.12 | 1.74 | -0.36 | -0.11 | 应付账款周转率 | 2.22 | 2.20 | 2.00 | 2.00 |
| 投资活动现金流 | -33.29 | -33.02 | -38.40 | -47.40 | 每股指标(元) | | | | |
| 资本支出 | 32.10 | 18.74 | 18.14 | 21.06 | 每股收益 | 0.36 | 0.55 | 0.72 | 0.96 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股经营现金 | -0.97 | 0.09 | 1.10 | 0.75 |
| 其他 | -1.19 | -14.27 | -20.25 | -26.33 | 每股净资产 | 4.89 | 5.34 | 5.97 | 6.81 |
| 筹资活动现金流 | 120.48 | -130.89 | -51.72 | -38.39 | 估值比率 | | | | |
| 短期借款 | 153.73 | -110.23 | -30.00 | -10.00 | P/E | 0.00 | 22.30 | 17.09 | 12.82 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | P/B | 0.00 | 2.35 | 2.11 | 1.85 |
| 普通股增加 | | | | | EV/EBITDA | -3.13 | 16.57 | 11.80 | 8.60 |
| 资本公积增加 | | | | | | | | | |
| 其他 | -33.25 | -20.66 | -21.72 | -28.39 | | | | | |
| 现金净增加额 | -86.64 | -146.96 | 107.64 | 48.65 | | | | | |

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

| 国都证券行业投资评级的类别、级别定义 | | |
|--------------------|----|---------------------------|
| 类别 | 级别 | 定义 |
| 短期评级 | 推荐 | 行业基本面好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数 |
| | 中性 | 行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数 |
| | 回避 | 行业基本面差，未来6个月内，行业指数跑输综合指数 |
| 长期评级 | A | 预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平 |
| | B | 预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平 |
| | C | 预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平 |

| 国都证券公司投资评级的类别、级别定义 | | |
|--------------------|------|------------------------|
| 类别 | 级别 | 定义 |
| 短期评级 | 强烈推荐 | 预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上 |
| | 推荐 | 预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间 |
| | 中性 | 预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间 |
| | 回避 | 预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上 |
| 长期评级 | A | 预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平 |
| | B | 预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致 |
| | C | 预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平 |

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

| 研究员 | 研究领域 | E-mail | 研究员 | 研究领域 | E-mail |
|-----|-----------|------------------------|-----|-----------|------------------------|
| 邓婷 | 金融 | dengting@guodu.com | 肖世俊 | 有色金属、新能源 | xiaoshijun@guodu.com |
| 魏静 | 工程机械、普通机械 | weijing@guodu.com | 赵宪栋 | 商业 | zhaoxiandong@guodu.com |
| 刘洵 | IT | liuyun@guodu.com | 王树宝 | 煤炭、钢铁 | wangshubao@guodu.com |
| 王双 | 石化 | wangshuang@guodu.com | 李韵 | 纺织服装、轻工制造 | liyun@guodu.com |
| 张崴 | 房地产 | zhangweiwei@guodu.com | 丰亮 | 汽车及零部件 | fengliang@guodu.com |
| 卢珊 | 食品饮料 | lushan@guodu.com | 王寅 | 医药 | wangyin@guodu.com |
| 袁放 | 有色 | yuanfang@guodu.com | 杨志刚 | 家电/旅游 | yangzhigang@guodu.com |
| 王方 | 基金、融资融券 | wangfang@guodu.com | 赵锴 | 股指期货 | zhaokai@guodu.com |
| 张咏梅 | IT | zhangyongmei@guodu.com | 向磊 | 机械 | xianglei@guodu.com |
| 李春艳 | 基金联络 | lichunyan@guodu.com | | | |