

研究所

证券分析师：杨鑫林 S0350512070001
0755-23618492 yangxl@ghzq.com.cn

联系人：梁铮、李亚军

0755-83707451 liangz02@ghzq.com.cn

等待明年 TD-LTE 建设和 CMMB 放量增长

——三维通信（002115）三季度报点评

事件：

2012年10月24日晚，三维通信发布2012年三季度报。前三季度公司实现营业总收入7.5亿元，同比增长0.32%，归属于母公司净利润为6900万，同比增长0.77%，扣除非经常性损益的净利润同比下降9%。单季度来看，营收和净利润同比增幅分别是12%和25%。基本每股收益为0.2。

表 1、公司业绩预测

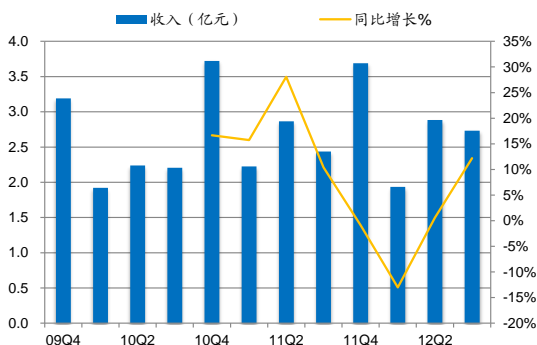
	2011	2012E	2013E	2014E	市场数据	2012/10/24
主营收入（百万元）	1121	1439	1912	2481	当前价格（元）	7.24
增长率(%)	11%	28%	33%	30%	52周价格区间（元）	6.41-16.45
净利润（百万元）	108	138	182	234	总市值（亿）	24.8
增长率(%)	8%	27%	32%	29%	流通市值（亿）	18.1
摊薄每股收益（元）	0.32	0.40	0.53	0.68	总股本（百万股）	342.2
ROE(%)	10.05%	11.86%	14.30%	16.54%	流通股（百万股）	250.3

资料来源：三维通信，国海证券研究所

评论：

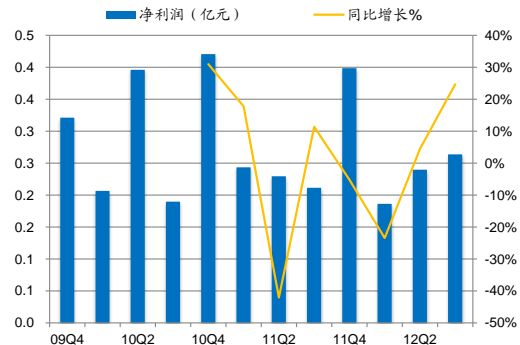
1、**营收和净利润水平符合我们之前的预期。**增速放缓主要受行业影响，一方面是中国移动缩减无线方面的开支，在公司的收入结构中，移动占比50-60%，此外房地产的基础建设投资下降，新开工项目减少，对于室内覆盖的需求也相对减少。我们相对看好明年移动对无线的投资力度，主要是TD-LTE这一块。作为传统回款旺季的第四季度，公司营收及净利水平有望回升。

图 1、公司分季度收入增长情况



资料来源：公司公告、国海证券研究所

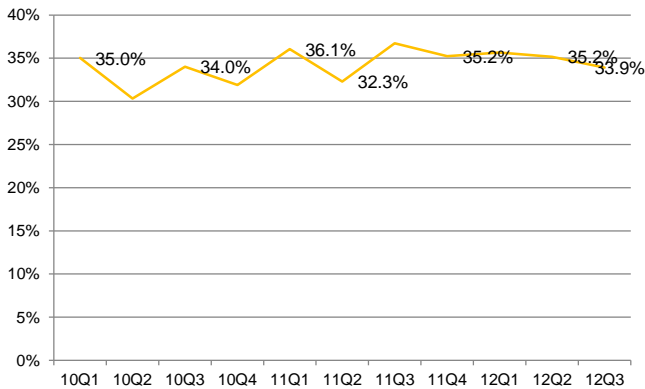
图 2、公司分季度净利润增长情况



资料来源：公司公告、国海证券研究所

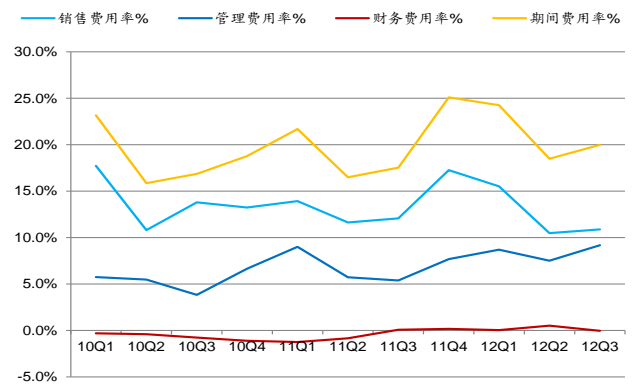
2、公司毛利率方面，产品整体毛利率为 34.8%，与同期基本持平。管理费用同比增长 26%，主要由于公司加强了人才储备，员工规模扩大。

图 3、公司分季度毛利率增长情况



资料来源：公司公告、国海证券研究所

图 4、公司分季度期间费用率增长情况



资料来源：公司公告、国海证券研究所

3、公司未来几个看点：1、公司 CMMB 业务，广电数字电视项目毛利率显著高于国内三大运营商，而最近媒体报道的国网公司的成立，表明三网融合双向牌照问题取得突破，CMMB 设备市场将进入高速增长期，我们预计公司高毛利率 CMMB 业务有望实现爆发性增长，同比增速在 100%-150%。2、TD-LTE 对无线投资的拉动，公司一直深耕这一领域，无线网络优化覆盖设备及解决方案业务预计实现 20%-25%的稳定增长，毛利率有望稳中有升。3、网优技术服务业务作为募投项目有望打造成为公司新业绩增长点。

4、盈利预测：我们预计 2012-2014 年的摊薄 EPS 为 0.4 元、0.53 元和 0.68 元，对应的 PE 为 18 倍、13 倍和 10 倍，维持“增持”评级。

5、风险分析：运营商资本支出不达预期；电信运营商和广电运营商业务拓展不达预期。

表 2、盈利预测表

证券代码:	002115.sz				股票价格: 7.24	投资评级:	增持		日期:	2012/10/24
财务指标	2011	2012E	2013E	2014E	每股指标与估值	2011	2012E	2013E	2014E	
盈利能力					每股指标					
ROE	10.0%	11.9%	14.3%	16.5%	摊薄EPS	0.32	0.40	0.53	0.68	
毛利率	35.0%	33.8%	35.6%	36.4%	BVPS (最新股本)	2.96	3.18	3.47	3.84	
期间费率	23.9%	24.0%	24.3%	24.7%	估值					
销售净利率	9.7%	9.6%	9.5%	9.4%	P/E	22.9	18.0	13.6	10.6	
成长能力					P/B	2.4	2.3	2.1	1.9	
收入增长率	11.2%	28.4%	32.8%	29.8%	P/S	1.5	1.7	1.3	1.0	
利润增长率	7.6%	27.3%	32.0%	28.6%						
营运能力					利润表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E	
总资产周转率	0.54	0.61	0.71	0.79	营业收入	1121	1439	1912	2481	
应收账款周转率	2.14	2.21	2.33	2.51	营业成本	729	952	1232	1577	
存货周转率	1.08	1.11	1.13	1.13	营业税金及附加	25	32	53	88	
偿债能力					销售费用	109	158	208	258	
资产负债率	47.7%	50.6%	52.5%	54.8%	管理费用	117	147	195	260	
流动比	2.02	1.95	1.91	1.85	财务费用	17	8	8	7	
速动比	1.25	1.13	1.03	0.93	其他费用/(-收入)	(15)	(3)	(3)	(3)	
资产负债表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E	营业利润	109	139	213	287	
现金及现金等价物	563	545	485	460	营业外净收支	26	34	15	6	
应收款项	524	652	820	989	利润总额	136	173	228	293	
存货净额	676	886	1138	1475	所得税费用	20	26	34	44	
其他流动资产	13	21	33	51	净利润	115	147	194	249	
流动资产合计	1775	2104	2476	2974	少数股东损益	7	9	12	15	
固定资产	211	169	126	84	归属于母公司净利润	108	138	182	234	
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E	
无形资产及其他	12	12	11	10	经营活动现金流	22	55	35	97	
长期股权投资	16	16	16	16	净利润	115	147	194	249	
资产总计	2063	2350	2678	3134	少数股东权益	7	9	12	15	
短期借款	189	189	189	189	折旧摊销	23	43	43	43	
应付款项	478	619	790	1047	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	80	142	188	244	营运资金变动	(124)	(550)	(650)	(837)	
其他流动负债	131	131	131	131	投资活动现金流	(42)	42	42	42	
流动负债合计	878	1080	1298	1611	资本支出	(14)	42	42	42	
长期借款及应付债券	72	72	72	72	长期投资	(3)	0	0	0	
其他长期负债	36	36	36	36	其他	(25)	0	0	0	
长期负债合计	107	107	107	107	筹资活动现金流	2	(63)	(83)	(107)	
负债合计	985	1188	1405	1719	债务融资	(5)	0	0	0	
股本	228	342	342	342	权益融资	204	0	0	0	
股东权益	1078	1162	1272	1415	其它	(197)	(63)	(83)	(107)	
负债和股东权益总计	2063	2350	2678	3133	现金净增加额	(18)	34	(6)	32	

资料来源: 国海证券研究所

【分析师承诺】

杨鑫林，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

【研究团队】

梁 铮: 分析师，中国人民大学金融工程硕士，华中科技大学通信工程&计算机双学士。7年电信行业工作经历（中国联通），目前在国海证券从事通信行业研究。

钱文礼: 分析师，西南财经大学金融工程硕士。曾任皓胜电子研发工程师，3年证券行业电子行业研究经历，目前在国海证券从事电子行业研究。

杨鑫林: 分析师，北京航空航天大学精密仪器硕士。2年航空航天工作经历（航天科技集团航天五院研发工程师），2年证券行业通信行业研究经历，目前在国海证券从事通信行业研究。

陈 宁: 分析师，北京大学传播学硕士，北京师范大学工商管理学士。4年电信行业工作经历（中国联通，中国移动研究院），目前在国海证券从事传媒行业研究。

孔令峰: 分析师，东北财经大学企业管理硕士。2年证券行业研究工作经历，目前在国海证券从事计算机软件行业研究。

李亚军: 助理分析师，中山大学财务与投资硕士。目前在国海证券从事通信行业研究。

【机构销售团队】

北京区: 北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1509室

姓名	固话	手机	邮箱
林 莉	010-88576898-836	13824397011	linl@ghzq.com.cn
张志鹏	010-88576898-832	13552580746	zhangzhipeng@ruc.edu.cn
刘盛宇	010-88576898-832	13581912759	liushengyu1@163.com

上海区: 上海市浦东新区世纪大道 787 号 5 楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭 强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈 蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹 莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡 超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
颜 彦	0771- 5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区: 深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王 帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn