

静待业绩反转

增持 维持

目标价格：暂无

事件：

- 公司发布2014三季报，第三季度归母净利润为545.49万元，同比增加119.93%；前三季度实现营收5.19亿元，同比减少8.19%，实现营业利润-3,080.76万元，同比增长14%；实现利润总额-2,571.58万元，同比减少15.78%；实现归属于上市公司股东的净利润为-22,93.4万元，同比减少35.57%。

报告摘要：

- 严控费用提升单季度业绩。**三季度营收同比下降15%，销售费用和管理费用分别同比下降了37%和38%，控制费用是三季度盈利加速的主因。
- 4G网优业务回升，iDAS有望陆续中标中移动室分集采。**截至2014年6月底，中国移动4G基站数已经达到40万个，4G用户数达到了1394万户。预计下半年中国联通和中国电信也将加快4G发展速度，将推动中国4G持续爆发式发展。随着中国4G建设愈向深入，4G后周期的网络优化行业无疑将会迎来需求回暖时机，成为4G建设下一个确定性受益的细分领域。公司主打产品4G室内分布系统iDAS有望在中移动后续招标中取得份额。
- 布局物联网，推广行业应用信息化系统解决方案。**公司拟投资45,331万元建设无线通信与移动互联网应用基地项目，以无线通信与移动互联网产品开发为基础，协助移动通信运营商大力拓展移动通信网络和系统解决方案在行业信息化建设中的应用。
- 盈利预测：**我们预测2014/15/16年公司营业收入分别为10.47亿/14.92亿/22.60亿，净利润分别为0.45亿/1.02亿/1.79亿，EPS分别为0.11元、0.25元、0.43元。维持“增持”评级。
- 风险提示：**应收账款回收风险、业务高度依赖运营商、债券信用评级下调。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1,084.18	791.45	1,047.14	1,491.58	2,259.95
增长率(%)	-3.28	-27.00	32.31	42.44	51.51
归母净利润(百万)	90.29	-135.20	45.51	101.72	178.50
增长率(%)	89.59	-249.74	133.66	123.52	75.49
每股收益	0.26	-0.33	0.11	0.25	0.43
市盈率	27.82	-22.30	66.24	29.64	16.89

通信研究组

分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

Email: yihuanhuan@hysec.com

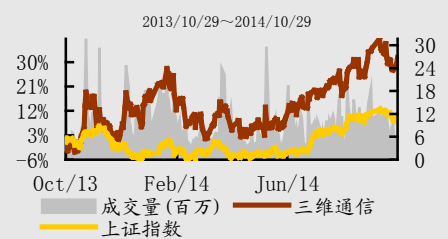
研究助理：

顾海波

电话：010-88085223

Email: guhaibo@hysec.com

市场表现



行情数据

当前股价	8.04
总股本(百万股)	410.69
总市值(百万)	3,301.93
流通市值(百万)	2,724.56
12个月最高价	8.34
12个月最低价	5.82

相关研究

《三维通信：4G网优回暖，公司转型稳健》

2014/8/27

图 1: 财务三张表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	512	627	716	914.23	1,158.29	1,471.44
增长率		22.4%	14.3%	27.6%	26.7%	27.0%
主营业务成本	-314	-392	-474	-809	-773	-984
% 销售收入	61.2%	62.6%	66.2%	66.7%	66.7%	66.8%
毛利	199	235	242	305	385	488
% 销售收入	38.8%	37.4%	33.8%	33.3%	33.3%	33.2%
营业税金及附加	-23	-24	-9	-29	-35	-40
% 销售收入	4.4%	3.8%	1.3%	3.2%	3.0%	2.8%
营业费用	-28	-33	-41	-51	-65	-82
% 销售收入	5.4%	5.3%	5.7%	5.5%	5.6%	5.6%
管理费用	-77	-99	-88	-133	-166	-206
% 销售收入	15.1%	15.9%	12.2%	14.6%	14.3%	14.0%
息税前利润 (EBIT)	71	78	104	91	120	159
% 销售收入	13.9%	12.5%	14.5%	10.0%	10.4%	10.8%
财务费用	-3	-13	-13	-16	8	6
% 销售收入	0.5%	2.0%	1.8%	1.7%	-0.7%	-0.4%
资产减值损失	-15	-11	-17	-2	10	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	-1	-1	82	94	109
% 税前利润	3.3%	n.a	n.a	50.8%	39.5%	38.6%
营业利润	55	54	73	155	232	278
营业利润率	10.8%	8.6%	10.2%	17.0%	20.0%	18.7%
营业外收支	6	4	7	6	6	6
税前利润	61	58	80	161	238	282
利润率	11.9%	9.2%	11.2%	17.6%	20.5%	19.1%
所得税	-10	-11	-15	-29	-37	-48
所得税率	17.1%	18.3%	18.3%	18.2%	15.4%	16.5%
净利润	51	47	65	132	201	235
少数股东损益	13	19	3	39	42	42
归属于母公司的净利率	38	28	63	92	159	193
净利率	7.4%	4.5%	8.8%	10.1%	13.8%	13.1%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	110	147	161	371	319	470
应收款项	409	541	787	699	786	774
存货	75	73	47	83	106	135
其他流动资产	12	6	5	8	10	12
流动资产	605	766	999	1,162	1,221	1,390
% 总资产	80.4%	83.2%	77.8%	79.4%	80.2%	82.4%
长期投资	11	7	5	0	5	5
固定资产	24	27	78	116	106	96
% 总资产	3.2%	2.9%	6.1%	7.9%	6.9%	5.7%
无形资产	104	107	180	186	191	196
非流动资产	148	155	285	302	302	297
% 总资产	19.6%	16.8%	22.2%	20.6%	19.8%	17.6%
资产总计	753	921	1,284	1,464	1,523	1,687
短期借款	98	195	165	0	0	0
应付账款	195	204	278	375	476	608
其他流动负债	31	47	96	149	172	201
流动负债	325	445	539	525	648	807
长期贷款	0	9	40	80	81	83
其他长期负债	1	1	2	0	0	0
负债	326	455	581	605	729	890
普通股股东权益	315	344	654	767	928	1,119
少数股东权益	107	115	34	75	116	159
负债股东权益合计	749	913	1,270	1,446	1,772	2,168

比率分析						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.316	0.180	0.293	0.431	0.744	0.901
每股净资产	2.628	2.202	3.054	3.579	4.323	5.225
每股经营现金净流	-0.813	-0.031	0.047	2.027	0.596	1.293
每股股利	0.000	0.150	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	12.03%	8.16%	9.80%	12.05%	17.21%	17.25%
总资产收益率	5.07%	3.07%	4.95%	6.39%	9.00%	8.91%
投入资本收益率	11.29%	9.65%	9.50%	8.11%	9.03%	9.78%
增长率						
主营业务收入增长率	112.20%	22.40%	14.28%	52.89%	26.70%	27.04%
EBIT增长率	70.25%	10.11%	33.02%	30.67%	31.38%	32.77%
净利润增长率	-4.45%	-28.12%	124.29%	47.10%	72.41%	21.14%
总资产增长率	22.33%	39.41%	13.97%	13.97%	4.05%	10.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	285.6	310.0	394.0	300.0	260.0	200.0
存货周转天数	87.8	67.7	36.0	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	139.5	152.6	192.5	200.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	16.9	13.9	16.2	8.8	3.8	0.5
偿债能力						
资产负债/股东权益	-2.80%	12.32%	6.32%	-34.63%	-22.81%	-30.25%
EBIT利息保障倍数	26.5	6.2	8.0	5.7	-15.7	-24.6
资产负债率	43.54%	49.81%	45.75%	41.81%	41.15%	41.05%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	51	47	65	132	201	235
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	26	25	32	16	5	15
非经营收益	-2	11	12	-56	-100	-114
营运资金变动	-172	-88	-99	343	22	142
经营活动现金净流	-98	-4	10	434	128	277
资本开支	-15	-21	-56	-14	-4	-5
投资	-20	-15	1	4	-5	0
其他	62	4	6	82	94	109
投资活动现金净流	28	-32	-49	72	85	104
股权募资	5	1	95	-9	0	0
债权募资	87	106	0	-289	7	2
其他	-12	-25	-33	-18	0	0
筹资活动现金净流	80	81	62	-296	7	2
现金净流量	10	45	23	210	220	383

资料来源: 宏源证券

作者简介:

易欢欢: 宏源证券研究所副所长, 战略新兴产业首席分析师。毕业于北京大学通信与信息系统硕士, 应用数学学士, 2011 年水晶球、新财富最佳分析师第一名, 2012 年水晶球最佳分析师非公募第一名, 新财富最佳分析师第二名, 2013 年新财富最佳分析师第二名。代表作: 大数据时代系列报告、云计算系列报告、北斗地理信息、智能交通系列报告。个股: 挖掘易华录、广联达、捷成股份、北信源、中海达、太极股份等。

顾海波: 宏源证券通信行业分析师, 本/硕/博毕业于华中科技大学, 计算机博士学位; 在国内 IT 领军企业神州数码工作多年, 任职事业部技术总监兼售前总监, 中科院计算机工程类高级工程师, 中科院研究生院计算与通信学院外聘导师。2013 年 6 月加盟宏源证券, 2014 年起负责通信组。

机构销售团队

类别	姓名	电话 1	电话 2	邮箱	
公募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
周迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。