

信息技术 - 通信

中标分布系统集采 业绩持续增长可期

——三维通信（002115）事件点评

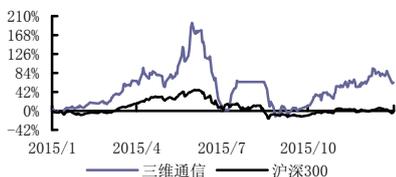
2016 年 1 月 5 日

评级： 增持（维持）

市场数据		2016 年 1 月 5 日
当前价格（元）		13.96
52 周价格区间（元）		7.62-27.29
总市值（百万）		5733.20
流通市值（百万）		4766.48
总股本（百万股）		410.69
流通股（百万股）		341.44
日均成交额（百万）		366.95
近一月换手（%）		200.39%
Beta（2 年）		1.06
第一大股东		李越伦
公司网址		http://www.sunwave.com.cn

财务数据	FYE	行业均值
毛利率	29.01%	4.80%
净利率	1.54%	4.58%
净资产收益率	1.53%	12.05%
总资产收益率	0.68%	2.64%
资产负债率	52.81%	58.31%
现金分红收益率	0.00%	0.00%
市盈率	416.52	0.00
市净率	6.35	0.00

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
三维通信	0.94%	52.57%	57.56%
沪深 300	-5.41%	8.61%	-4.47%

龚鑫

gongxin@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师声明

本人，龚鑫，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

■ **公司今日发布公告：**于 2016 年 1 月 4 日收到中国移动书面中标通知书，公司顺利成为中国移动 2015 年光纤分布系统集中采购项目中中标人。本次采购总预估需求为：光纤分布系统单元 6 种产品，15278 个；扩展单元 12 种产品，65015 个；远端单元 20 种产品，317792 个，公司中标份额为 17.07%。

■ **中标结果彰显公司实力。**目前公司已掌握软件无线电技术、高效射频功放技术、基于“云计算”的软件技术等关键技术。同时公司产品线涵盖网优覆盖设备、网优技术服务等，具有较完整的网络优化产品全产业链；公司还凭借全面的网络覆盖解决方案能力，完成了多个重点项目的网络优化覆盖工程，其中包括沪昆高速、武广高铁、北京地铁、首都国际机场等。公司以占比 17.07% 中标，进一步彰显了公司在网络优化方面的实力。

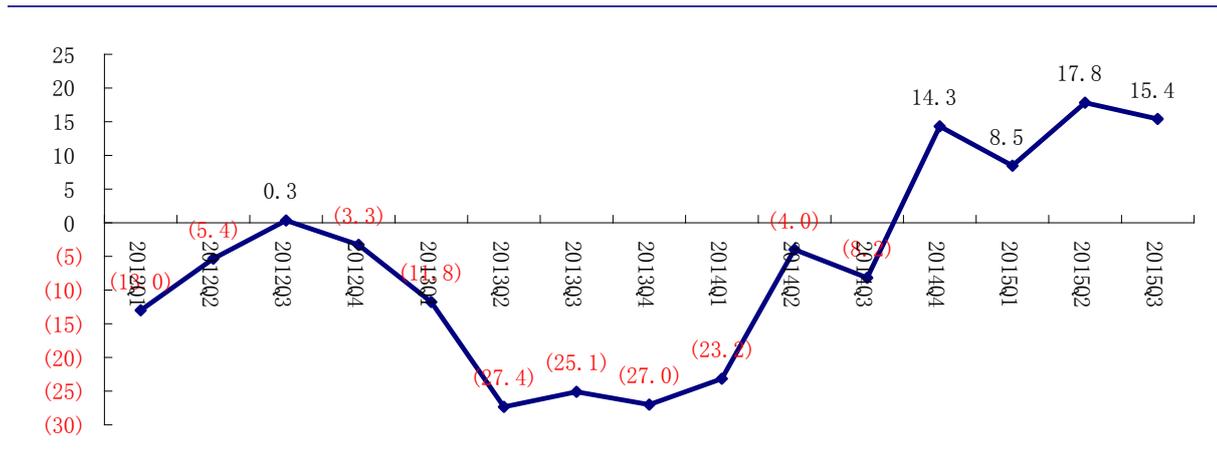
■ **国际市场开拓显成效。**公司在把握国内 4G 发展机遇的同时，由于海外市场室内覆盖需求持续旺盛，高毛利、回款周期短等优势吸引公司集中资源推动优势产品走向国际市场，2015 年时公司全球化战略的开拓之年，在日本、澳大利亚、法国等国家推动 iDAS 试点后的批量供货，海外销售规模放量，2015 上半年海外市场实现营业收入 1.05 亿元，同比增长 1136.22%，收入占比约 27%，海外市场毛利率达 57.78%，由此提高了公司整体毛利率水平。海外移动互联网的快速发展及 4G 智能手机的深入渗透，会促进运营商加大网络覆盖设备和优化服务的投入。

■ **网络优化需求将持续增长。**截至 2015 年 9 月底，中移动 4G 基站已经超过 100 万，中电信将在 2015 年底前建设 46 万基站，而中国联通则计划把 4G 基站数提升至 50 万，移动通信网络多制式、多网络的复杂结构决定网优需求持续增长。随着移动通信网络建设的大力推进，建设重点已由室外宏站为主的广范围覆盖向以碎片化部署为特点的延伸覆盖演进，在无线频率越来越高和热点区域、室内业务需求与覆盖不足矛盾突出的情况下，分布系统重要性越加凸显。

■ **二级市场投资建议：**我们预计 2015-2017 年公司将实现每股收益为 0.08、0.22、0.30 元，对应 1 月 5 日收盘价市盈率为 174.5、63.5、46.5 倍，“增持”投资评级。

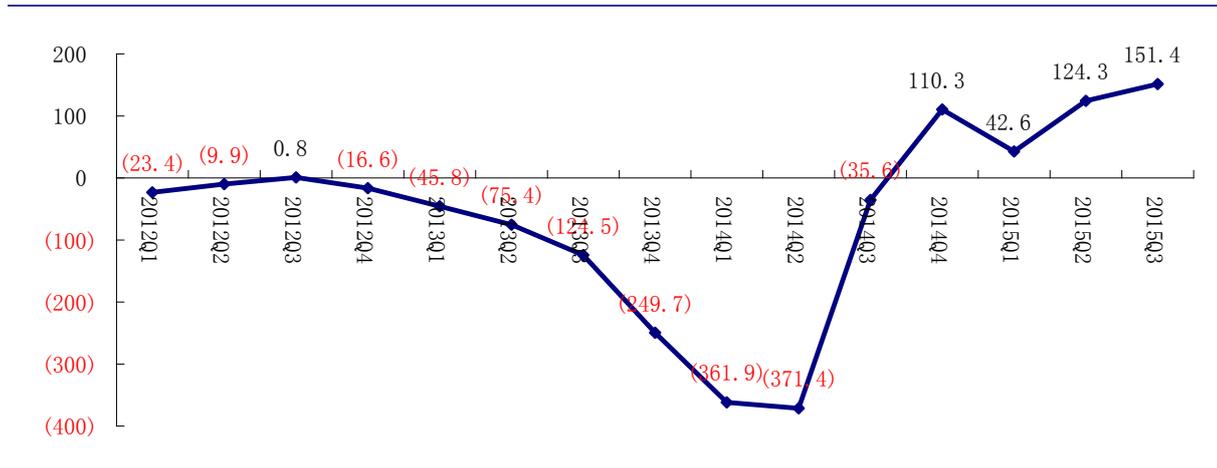
■ **风险提示：**行业竞争加剧；国际市场波动；网优力度低于预期。

Figure 1 营业收入同比增长 (%)



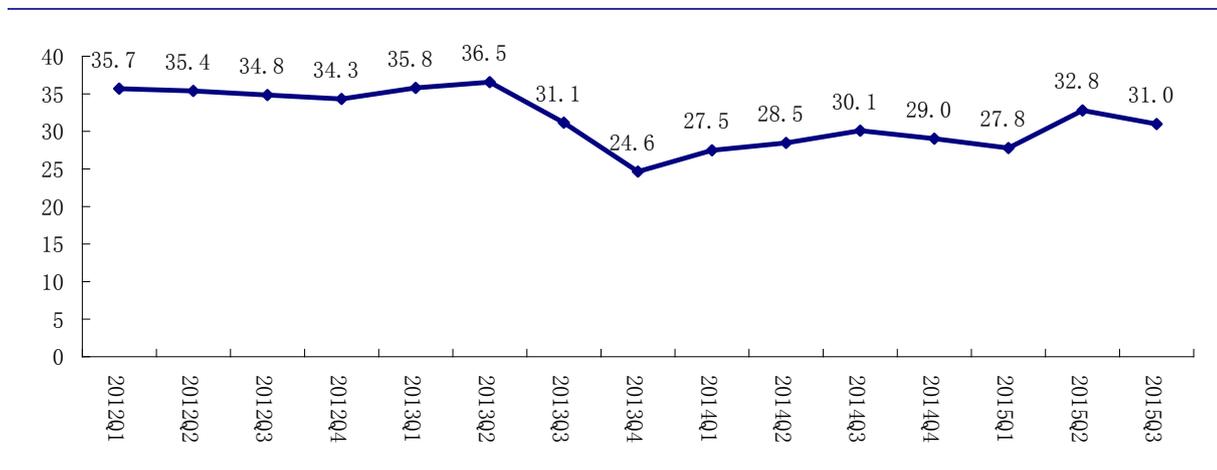
数据来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 2 归属上市公司净利润同比增长 (%)



数据来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 3 销售毛利率 (%)



数据来源：公司公告、世纪证券研究所

附：盈利预测

利润表(百万元)	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1084.18	791.45	904.59	1067.42	1473.04	1841.30
减：营业成本	712.14	596.55	642.14	747.20	1007.56	1253.93
营业税金及附加	26.88	17.98	14.95	17.64	24.35	30.43
营业费用	95.78	86.67	65.82	85.39	104.59	130.73
管理费用	154.34	166.48	141.37	169.72	220.96	268.83
财务费用	12.14	22.44	25.23	23.59	28.87	34.50
资产减值损失	3.54	60.66	19.46	7.00	5.00	5.00
加：投资收益	0.13	-0.24	5.56	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	79.48	-159.56	1.19	16.88	81.73	117.87
加：其他非经营损益	28.04	18.60	10.67	19.10	19.10	19.10
利润总额	107.52	-140.96	11.86	35.98	100.83	136.98
减：所得税	13.28	4.23	-2.92	3.60	10.08	13.70
净利润	94.24	-145.18	14.78	32.38	90.75	123.28
减：少数股东损益	3.96	-9.99	0.85	0.50	0.20	0.20
归属母公司股东净利润	90.29	-135.20	13.93	31.88	90.55	123.08

数据来源：Wind、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

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。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我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或征价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.