

三变科技（002112）：收购地铁 Wi-Fi 龙头企业，看好盈利前景

推荐(首次)

计算机

当前股价：21.03 元

报告日期：2016 年 6 月 16 日

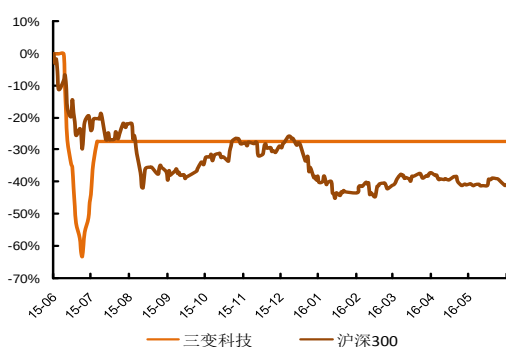
主要财务指标（单位：百万元）

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	928	957	995	1,041
(+/-)	0.50%	3.05%	3.99%	4.65%
营业利润	6	12	15	21
(+/-)	-55.65%	96.70%	22.79%	42.86%
归属于母公司				
净利润	10	15	18	24
(+/-)	-39.03%	53.34%	18.31%	35.82%
每股收益(元)	0.05	0.07	0.09	0.12
市盈率(倍)	439	286	242	178

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	2.02/1.81
流通市值（亿元）	38.10
每股净资产（元）	2.41
资产负债率（%）	66.41

股价表现（最近一年）



行业研究员：董冰华

执业证书编号：S1050515080001

电话：021-54967581

邮箱：dongbh@cfsc.com.cn

● **事件：**公司近日发布购买资产预案，拟作价 28 亿元向周发展、奇虎 360 等收购南方银谷 100% 股权，其中拟发行股份支付 17.71 亿元，发行价格为 13.93 元/股；以现金支付 10.29 亿元。拟向华旗定增一期、正德管理等非公开发行股份募集配套资金不超过 23.50 亿元，用于支付现金对价、中介费用、补充流动资金和标的公司具体项目建设。

● 收购地铁 Wi-Fi 龙头企业，转型布局移动互联网领域。

本次收购标的南方银谷是国内领先的地铁互联网场景运营商，基于在地铁全场景构建的 Wi-Fi、iBeacon 系统及 PIDS 系统，力图创造国内领先的“在地（地铁）、在线（即时在线）、在云（云端）”的地铁场景移动互联网生态圈。南方银谷在建设 Wi-Fi 通讯系统的基础上开发出“花生地铁 Wi-Fi”产品，并以此为载体提供资讯、视频、游戏、应用分发、数字阅读等一系列移动互联网服务。目前，南方银谷已取得国内地铁移动互联网领域最大的市场份额。截至 2014 年末，全国共有 20 个城市开通地铁，运营线路总长 2361 公里，其中南方银谷已取得 7 个城市地铁 Wi-Fi 网络建设和运营的独家合作权，运营里程合计 1082 公里，占 2014 年末全国地铁线路运营里程的 45.83%，覆盖上海、广州、深圳、武汉、昆明、贵阳、青岛等城市。

● **业绩将显著提升。**本次交易对手方承诺，南方银谷 2016-2018 年净利润分别不低于人民币 1.0、2.2 和 3.8 亿元。假如收购成功，考虑新增股本，公司 2017-2018 年 EPS 将达到 0.48、0.81 元（不考虑本次收购，2017-2018 年预测 EPS 为 0.09、0.12 元），盈利能力将显著增强。

● **商业模式清晰，看好盈利前景。**南方银谷作为地铁移动互联网场景运营商，在地铁免费移动互联网服务积累用户的同时，通过数字化媒体平台开展移动互联网广告、游戏分发和联运等增值服务，以及将“花生摇摇”经营权授予移动电子商务服务商收取的固定授权使用费和地铁电视 PIDS 广告服务。目前，南方银谷收入主要来自移动互联网广告业务和 PIDS 广告业务，其中移动互联网广告业务 2015 年 10-12 月、2016 年 1-3 月分别实现收入 3046.85 万元、3944.30 万元，PIDS 广告业务 2016 年 1-3 月实现收入 732 万元。南方银谷通过卡位地铁 Wi-Fi 入口，凭借其领先的技术优势和市场占有率，未来盈利前景可观。



● **盈利预测：**我们暂不考虑本次收购影响，预计 2016-2018 年公司实现归属母公司净利润分别为 1482、1753、2381 万元，EPS 分别为 0.07、0.09、0.12 元，对应 PE 分别为 286、242、178 倍。若本次收购成功且 2016 年完成并表，我们预计 2017-2018 年公司 EPS 分别为 0.48、0.81 元，对应 PE 分别为 44、26 倍。我们看好公司通过外延式并购积极转型盈利前景更大的地铁移动互联网领域，并购标的作为国内地铁移动互联网龙头，未来其地铁 Wi-Fi 入口流量变现价值巨大。首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

● **风险提示：**（1）市场竞争加剧；（2）并购推进不达预期；（3）交易对方业绩承诺不能完成。



公司盈利预测表

单位：万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	92,383	92,848	95,680	99,500	104,130
增长率 (%)	0.29%	0.50%	3.05%	3.99%	4.65%
减：营业成本	70,498	72,644	74,730	77,510	81,010
毛利率 (%)	23.69%	21.76%	21.90%	22.10%	22.20%
营业税金及附加	387	471	486	505	528
销售费用	10,173	9,049	9,280	9,590	9,850
管理费用	6,614	6,517	6,675	6,910	7,120
财务费用	2,709	2,311	2,000	2,200	2,200
费用合计	19,495	17,877	17,955	18,700	19,170
期间费用率 (%)	21.10%	19.25%	18.77%	18.79%	18.41%
资产减值损失	1,120	1,606	1,600	1,600	1,600
加：公允价值变动收益	-17	0	0	0	0
投资收益	521	364	300	300	300
营业利润	1,386	615	1,209	1,485	2,122
增长率 (%)	-26.57%	-55.65%	96.70%	22.79%	42.86%
营业利润率 (%)	1.50%	0.66%	1.26%	1.49%	2.04%
加：营业外收入	410	552	500	500	500
减：营业外支出	170	188	200	200	200
利润总额	1,627	980	1,509	1,785	2,422
增长率 (%)	-16.71%	-39.80%	54.10%	18.26%	35.66%
利润率 (%)	1.76%	1.05%	1.58%	1.79%	2.33%
减：所得税费用	23	2	10	11	12
所得税率 (%)	1.44%	0.17%	0.66%	0.62%	0.50%
净利润	1,604	978	1,499	1,774	2,410
增长率 (%)	-17.90%	-39.03%	53.34%	18.31%	35.82%
净利润率 (%)	1.74%	1.05%	1.57%	1.78%	2.31%
归属于母公司所有者的净利润	1,671	966	1,482	1,753	2,381
增长率 (%)	-14.46%	-42.18%	53.34%	18.31%	35.82%
少数股东损益	-67	12	18	21	29
总股本	20,160	20,160	20,160	20,160	20,160
摊薄每股收益(元)	0.08	0.05	0.07	0.09	0.12

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



研究员简介

董冰华：中国科学院大学，理学硕士，2013年7月加盟华鑫证券。主要覆盖领域：TMT行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>