

入股海卫通和星展测控，进军卫星通信

——三维通信（002115）事件点评

2016年11月14日

推荐/维持

三维通信 | 事件点评

事件：

2016年11月13日，公司发布公告，拟对外投资5250万元，获得深圳海卫通网络科技有限公司58.33%的股权，拟以人民币9.57元/每股的价格，认购不超过580万股西安星展测控科技有限公司股票，增资完成后，公司将持有西安星展测控10.18%的股权。

主要观点：

1. 公司控股及参股卫星通信设备及服务商，进军卫星通信领域。

深圳海卫通网络科技有限公司（以下简称“海卫通”）是中国最大的海上宽带卫星通信服务商，主要向游轮、货船、渔船及钻井平台等提供宽带卫星通信服务、远程视频监控、船舶数据监控等服务，客户包括中国远洋、中国海运、招商轮船、中外运长航等。海卫通的合作伙伴包括亚太地区领先的卫星运营商亚太卫星和国内最大且唯一的卫星资源运营商鑫诺卫星，以及本次公司拟参股10.18%的西安星展测控科技有限公司（以下简称“星展测控”）。

星展测控的主营业务为惯性测量及控制技术相关产品，包括VSAT移动卫星通信天线“动中通”系统、多适应性移动卫星电视天线“动中看”系统、惯性导航及伺服控制系统等。目前，该公司已成为国内外卫星应用领域知名的移动卫星通信设备提供商，向科研院所及涉及军工的上市公司销售VSAT移动卫星通信天线及其部件，产品也广泛应用于民用领域。包括中国公安边防海警部队、雪龙号科考船风廓仪项目、上海世博会航拍气艇项目以及中欧房车等。

2. 中国启动全球宽带卫星通信系统，卫星通信业务有望迎爆发。

所谓卫星通信，就是指地球上的（包括地面、水面和底层大气中的）无线电通信站之间利用人造卫星作为中继站而进行的通信。卫星通信行业发展时间虽短，但近几年来得到了较快的发展。目前，卫星通信主要在C频段和Ku频段之间，信号密集。随着Ka高带宽卫星系统的发展和成熟，全球卫星通信业务有望迎来爆发式地增长。近期，我国计划用4颗地球同步静止轨道的高通量宽带卫星和地面网络系统组成全球宽带卫星通信系统，可能使用Ku或Ka频段。

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

阎贵成

010-66554039

yangc@dxzq.net.cn

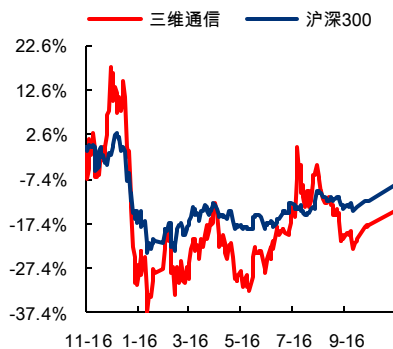
执业证书编号：

S1480116040051

交易数据

52周股价区间（元）	8.86-16.68
总市值（亿元）	50.28
流通市值（亿元）	41.44
总股本/流通A股（万股）	41626/34305
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	4.67

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《三维通信（002115）半年度财报点评：业绩虽亏，网优行业回暖显现》2016-08-24
- 2、《三维通信（002115）调研简报：剩者为王，网优行业回暖最佳受益标的》2016-05-23

据了解, 卫星通信可广泛应用于应急通信、军事通信、商船/海上平台通信等。我国作为海洋大国, 拥有 1.8 万公里海岸线, 6000 多个岛屿。因此, 我们预计随着我国海洋大开发战略的推进, 海上风电、石油钻井平台等加快建设, “一带一路”政策的落地, 海上旅游贸易将日益频繁, 卫星通信业务有望获得快速发展。

我们认为, 公司通过控股海卫通, 参股星展测控, 将可以全面进入卫星通信领域。海卫通作为中国最具竞争力的民营海上宽带卫星通信服务商之一, 星展测控作为国内领先卫星通信设备供应商, 有望支撑公司迅速抢占海洋产业信息入口, 为客户提供多样化的海洋信息化服务, 分享卫星通信发展红利。虽然, 海卫通由于仍处于业务发展初期, 目前仍亏损 (截至 2016 年 9 月底净利润为 -1259 万元), 但从今年的发展情况来看, 发展明显提速, 预计未来将可以对公司的财务状况和经营业绩产生积极的正面影响。

3. 国内外 4G 将进入“深覆盖”阶段, 网优行业景气度提升, 公司有望充分受益。

2015 年, 国内 4G 牌照全面落地, 网优行业需求开始复苏。目前, 中国移动 4G 基站已经达到 132 万个, 4G 建设“广覆盖”阶段基本完成, “深覆盖”阶段来临。例如, 中国移动明确 2016 年将要加强 4G 网络的深度覆盖, 提升用户室内无线宽带网络业务的使用体验。中国电信和中国联通虽然仍处于“广覆盖”阶段, 但 2016 年底也将进入“深覆盖”阶段, 这将支撑网优行业从 2016 年开始真正进入高景气周期。上半年, 公司“网优覆盖设备及解决方案”等的境内收入同比增长 6912 万元, 增幅 24.07%, 也佐证了我们的判断。

根据三季报, 公司在第三季度的净利润年内首次转正, 且预计 2016 年全年归属上市公司股东的净利润在 1708 万-2658 万之间, 业绩正在持续改善。我们认为, 公司作为国内 A 股网优行业上市公司中市场占有率排名较高的企业, 上半年已先后三次大份额中标中移动网优相关集采项目, 包括: 中国移动 2015 年光纤分布系统产品集采项目 (第一中标人)、中国移动 2015 年干放及无源器件集中采购项目 (第三中标人)、中国移动 2015 年数字直放站集中采购项目 (第一中标人), 未来随着网优需求走强, 公司有望分享更大的网优份额。

结论:

我们预计公司 2016 年-2018 年 EPS 分别为 0.06 元、0.10 元和 0.15 元, 对应 PE 分别为 215 倍、125 倍和 82 倍。考虑到公司作为 A 股网优上市公司中排名领先的企业, 公司坚持“专业化和国际化”战略, 随着 4G 和物联网发展, 网优需求回暖, 加之公司进军卫星通信领域, 维持“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表		单位: 百万元					利润表					单位: 百万元					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1613	1495	1586	1713	1879	营业收入	905	865	935	1029	1154						
货币资金	323	385	402	432	473	营业成本	642	599	668	727	804						
应收账款	563	392	410	451	506	营业税金及附加	15	12	14	15	17						
其他应收款	61	58	63	69	78	营业费用	66	81	84	87	92						
预付款项	11	7	11	14	18	管理费用	141	150	150	160	173						
存货	408	413	458	498	550	财务费用	25	22	-2	1	5						
其他流动资产	203	213	214	216	219	资产减值损失	19.46	10.49	12.00	12.00	12.00						
非流动资产合计	422	573	545	509	476	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期股权投资	16	22	22	22	22	投资净收益	5.56	17.69	10.00	10.00	10.00						
固定资产	172.41	157.75	128.86	244.22	297.69	营业利润	1	7	19	37	61						
无形资产	67	85	76	68	59	营业外收入	13.59	15.48	10.00	10.00	10.00						
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	2.91	3.75	3.00	3.00	3.00						
资产总计	2035	2068	2131	2221	2356	利润总额	12	19	26	44	68						
流动负债合计	648	672	748	862	1033	所得税	-3	0	2	4	6						
短期借款	20	10	53	105	196	净利润	15	19	24	40	62						
应付账款	423	445	476	518	572	少数股东损益	1	0	0	0	0						
预收款项	67	78	92	107	125	归属母公司净利润	14	19	23	40	62						
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	52	55	44	69	98						
非流动负债合计	426	426	428	428	428	BPS (元)	0.03	0.05	0.06	0.10	0.15						
长期借款	5	5	5	5	5	主要财务比率											
应付债券	397	398	398	398	398		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E						
负债合计	1075	1098	1176	1290	1461	成长能力											
少数股东权益	46	35	35	35	35	营业收入增长	14.30%	-4.37%	8.09%	10.10%	12.13%						
实收资本 (或股	411	411	416	416	416	营业利润增长	-100.75%	508.91%	162.48%	97.12%	63.23%						
资本公积	247	247	247	247	247	归属于母公司净利	23.11%	71.60%	23.11%	71.60%	53.55%						
未分配利润	205	219	147	43	-148	获利能力											
归属母公司股东	914	935	920	896	859	毛利率 (%)	29.01%	30.75%	28.54%	29.40%	30.37%						
负债和所有者权	2035	2068	2131	2221	2356	净利率 (%)	1.63%	2.22%	2.52%	3.92%	5.35%						
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	0.68%	0.92%	1.10%	1.81%	2.61%						
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE (%)	1.53%	2.03%	2.54%	4.48%	7.17%						
经营活动现金流	88	243	30	41	54	偿债能力											
净利润	15	19	24	40	62	资产负债率 (%)	53%	53%	55%	58%							
折旧摊销	25.37	25.21	26.87	31.25	32.48	流动比率	2.49	2.23	2.12	1.99	1.82						
财务费用	25	22	-2	1	5	速动比率	1.86	1.61	1.51	1.41	1.29						
应收账款减少	0	0	-18	-41	-55	营运能力											
预收帐款增加	0	0	14	15	17	总资产周转率	0.45	0.42	0.45	0.47	0.50						
投资活动现金流	-84	-171	-2	3	-2	应收账款周转率	2	2	2	2	2						
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.19	1.99	2.03	2.07	2.12						
长期股权投资减	0	0	1	0	0	每股指标 (元)											
投资收益	6	18	10	10	10	每股收益 (最新摊	0.03	0.05	0.06	0.10	0.15						
筹资活动现金流	-26	-24	-11	-13	-12	每股净现金流 (最	-0.05	0.12	0.04	0.07	0.10						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新	2.22	2.28	2.21	2.15	2.06						
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率											
普通股增加	0	0	6	0	0	P/E	356.34	261.31	215.14	125.37	81.65						
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	5.43	5.31	5.47	5.61	5.86						
现金净增加额	-22	48	18	30	41	EV/EBITDA	97.71	91.15	115.62	73.53	52.45						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，7年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

阎贵成

北京大学学士、MBA，7年通信产业工作经验。2008年起在中国移动从事市场运营、策略研究工作，涉及行业信息化、海外通信、移动转售和资费策略等。2016年加盟东兴证券研究所，从事通信行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。