

# 三维通信 (002115)

证券研究报告

2019年02月27日

## 互联网广告业务增长势头迅猛，积极布局 5G 可期待

**事件:** 公司发布业绩快报, 2018 年营业收入 35.91 亿元, 同比增长 203.96%; 归属于上市公司股东净利润为 2.13 亿元, 同比增长 350.67%。

### 腾讯社交广告和微信自媒体业务增长势头迅猛

公司 2018 年总收入 35.91 亿元, 同比增长 203.96%, 主要是互联网广告板块业务发展迅速, 业务规模持续扩大。公司紧握头部媒体资源, 进一步加强了行业影响和覆盖, 现已成为腾讯社交广告的重要合作伙伴。假设传统通信业务保持平稳(网优竞争激烈、4G 到 5G 底部), 17 年扣除巨网并表后的营收为 9.89 亿元, 则意味着巨网科技 2018 年贡献收入 26.02 亿元 (35.91-9.89), 同比增长 240.57%, 增长势头迅猛。

单季度看, 2018Q4 营收 12.1 亿元, 环比 Q3 (9.53) 增长 26.97%, 可见公司业务规模在加速扩大, 收入环比也呈持续快速增长。我们认为, 未来随着腾讯继续扩大社交广告业务, 以及公司持续加大力度拓张客户和市场, 预计公司高增长趋势有望持续。

公司 2018 年归母净利润 2.13 亿元, 同比增长 350.67%, 主要源于: 1) 互联网广告业务的持续高增长; 2) 为优化资产结构, 降低运营成本, 提升运营效率, 转让了部分闲置房产; 3) 收到两家投资合伙企业(合伙及有限合伙)的分红, 计入投资收益。另外, 此次快报净利润 2.13 亿元处于此前预告区间(2.1-2.5 亿元)下限, 预计公司计提资产减值准备所致。

### 掘金微信流量加速变现红利+5G 静待绽放, 双主业战略值得期待

整体来看, 公司基本实现了“通信网优业务及互联网广告业务并举”的经营发展战略, 而且互联网新兴业务呈快速增长态势。

新兴业务上, 公司基于多年积累的长尾流量和广泛客户资源, 跟腾讯紧密深度合作, 社交广告持续高增长可期; 微信公众号矩阵已形成庞大粉丝, 自媒体流量孵化潜力巨大。传统网优方面, 公司从产品到解决方案、服务始终保持业内领先; 以及拓张海外市场不断获得重大突破, 积极调整业务结构, 同时研发及布局 5G 新产品新业务, 为 5G 准备, 值得积极期待。

### 投资建议与盈利预测:

整体来看, 三维已成为新兴的微信生态标的, 在腾讯加速做微信生态变现的背景下, 公司流量孵化潜力巨大; 社交广告市场正处快速增长阶段。传统网优方面, 积极调整业务结构, 降本增效, 同时积极准备 5G。我们认为, 微信互联网流量加速变现红利+5G 将驱动公司未来几年持续快速增长。根据公司业绩快报, 我们将 2018 年盈利预测从原来 2.4 亿下调为 2.15 亿元, 同时公司互联网广告新兴业务呈高增长态势, 维持 2019 和 2020 年的盈利预测, 分别为 3.4 亿和 4.7 亿元, 19 年对应 PE 20x, 重申“增持”评级。

**风险提示:** 微信公众号流量变现不及预期, 移动广告行业竞争激烈等

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	988.76	1,181.44	3,530.10	5,363.34	7,224.85
增长率(%)	14.31	19.49	198.80	51.93	34.71
EBITDA(百万元)	63.86	104.66	259.46	386.74	545.58
净利润(百万元)	27.60	47.27	215.09	335.15	466.85
增长率(%)	45.38	71.28	354.97	55.82	39.30
EPS(元/股)	0.05	0.09	0.39	0.61	0.84
市盈率(P/E)	242.08	141.33	31.06	19.94	14.31
市净率(P/B)	7.16	3.64	3.32	3.07	2.77
市销率(P/S)	6.76	5.66	1.89	1.25	0.92
EV/EBITDA	66.20	44.95	20.93	12.87	10.23

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	增持(维持评级)
当前价格	12.07 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	553.56
流通 A 股股本(百万股)	367.72
A 股总市值(百万元)	6,681.46
流通 A 股市值(百万元)	4,438.40
每股净资产(元)	4.11
资产负债率(%)	47.34
一年内最高/最低(元)	13.38/7.13

### 作者

**王奕红** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

**唐海清** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

**容志能** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517100003  
rongzheneng@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 《三维通信-季报点评:业绩略超预期, 微信流量加速变现红利+5G 双轮驱动》 2018-11-05
- 《三维通信-半年报点评:掘金微信流量加速变现红利+5G 静待绽放, 业绩持续高增长可期》 2018-09-04
- 《三维通信-公司研究简报:微信互联网流量红利爆发+5G, 未来成长性十足》 2018-05-24



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	673.92	589.03	1,845.40	2,308.76	1,714.41	营业收入	988.76	1,181.44	3,530.10	5,363.34	7,224.85
应收账款	481.39	571.23	2,566.64	2,200.78	4,221.31	营业成本	723.03	867.80	2,895.39	4,412.80	5,949.41
预付账款	13.64	88.15	249.65	265.18	428.92	营业税金及附加	9.55	11.99	34.24	51.49	68.64
存货	400.48	418.96	2,235.15	1,809.92	3,643.70	营业费用	83.38	86.75	158.85	230.62	288.99
其他	209.01	260.52	274.84	275.74	326.55	管理费用	133.49	167.92	211.81	321.80	411.82
<b>流动资产合计</b>	<b>1,778.44</b>	<b>1,927.89</b>	<b>7,171.67</b>	<b>6,860.38</b>	<b>10,334.89</b>	财务费用	22.83	31.18	23.00	24.00	26.00
长期股权投资	21.03	31.86	31.86	31.86	31.86	资产减值损失	17.22	19.20	20.00	10.00	10.00
固定资产	319.59	753.37	764.74	794.13	821.33	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	210.65	11.97	43.18	73.91	74.35	投资净收益	15.30	32.70	15.00	13.00	10.00
无形资产	101.26	190.43	173.21	155.99	138.76	其他	(30.60)	(78.67)	(30.00)	(26.00)	(20.00)
其他	178.17	1,420.18	1,392.31	1,380.32	1,368.91	<b>营业利润</b>	<b>14.58</b>	<b>42.56</b>	<b>201.82</b>	<b>325.63</b>	<b>480.00</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>830.70</b>	<b>2,407.82</b>	<b>2,405.30</b>	<b>2,436.21</b>	<b>2,435.22</b>	营业外收入	12.53	3.63	2.00	7.00	2.00
<b>资产总计</b>	<b>2,609.14</b>	<b>4,335.71</b>	<b>9,576.97</b>	<b>9,296.59</b>	<b>12,770.12</b>	营业外支出	1.19	0.97	1.00	1.00	1.00
短期借款	5.00	40.00	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	<b>25.91</b>	<b>45.23</b>	<b>202.82</b>	<b>331.63</b>	<b>481.00</b>
应付账款	711.93	1,268.76	5,615.82	5,367.15	7,787.65	所得税	0.77	(0.46)	(2.03)	(3.32)	14.43
其他	251.89	714.73	1,464.46	1,265.38	2,085.26	<b>净利润</b>	<b>25.14</b>	<b>45.68</b>	<b>204.84</b>	<b>334.95</b>	<b>466.57</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>968.83</b>	<b>2,023.50</b>	<b>7,080.28</b>	<b>6,632.53</b>	<b>9,872.91</b>	少数股东损益	(2.46)	(1.59)	(10.24)	(0.20)	(0.28)
长期借款	205.12	354.39	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>27.60</b>	<b>47.27</b>	<b>215.09</b>	<b>335.15</b>	<b>466.85</b>
应付债券	399.02	0.00	400.00	400.00	400.00	每股收益(元)	0.05	0.09	0.39	0.61	0.84
其他	48.12	64.14	40.00	40.00	40.00						
<b>非流动负债合计</b>	<b>652.25</b>	<b>418.52</b>	<b>440.00</b>	<b>440.00</b>	<b>440.00</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,621.08</b>	<b>2,442.02</b>	<b>7,520.28</b>	<b>7,072.53</b>	<b>10,312.91</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
少数股东权益	54.39	56.28	46.04	45.84	45.56	<b>成长能力</b>					
股本	416.26	509.39	553.56	553.56	553.56	营业收入	14.31%	19.49%	198.80%	51.93%	34.71%
资本公积	277.97	1,082.24	1,082.24	1,082.24	1,082.24	营业利润	101.18%	192.00%	374.15%	61.35%	47.41%
留存收益	539.64	1,349.55	1,457.09	1,624.66	1,858.09	归属于母公司净利润	45.38%	71.28%	354.97%	55.82%	39.30%
其他	(300.20)	(1,103.77)	(1,082.24)	(1,082.24)	(1,082.24)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>988.06</b>	<b>1,893.69</b>	<b>2,056.69</b>	<b>2,224.06</b>	<b>2,457.21</b>	毛利率	26.88%	26.55%	17.98%	17.72%	17.65%
<b>负债和股东权益总</b>	<b>2,609.14</b>	<b>4,335.71</b>	<b>9,576.97</b>	<b>9,296.59</b>	<b>12,770.12</b>	净利率	2.79%	4.00%	6.09%	6.25%	6.46%
						ROE	2.96%	2.57%	10.70%	15.39%	19.36%
						ROIC	4.01%	9.57%	12.48%	46.52%	103.30%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	62.13%	56.32%	78.52%	76.08%	80.76%
						净负债率	30.38%	17.34%	50.88%	218.64%	160.81%
						流动比率	1.84	0.95	1.01	1.03	1.05
						速动比率	1.42	0.75	0.70	0.76	0.68
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	2.12	2.24	2.25	2.25	2.25
						存货周转率	2.43	2.88	2.66	2.65	2.65
						总资产周转率	0.42	0.34	0.51	0.57	0.65
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.05	0.09	0.39	0.61	0.84
						每股经营现金流	0.24	0.04	2.44	1.31	-0.53
						每股净资产	1.69	3.32	3.63	3.93	4.36
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	242.08	141.33	31.06	19.94	14.31
						市净率	7.16	3.64	3.32	3.07	2.77
						EV/EBITDA	66.20	44.95	20.93	12.87	10.23
						EV/EBIT	113.03	77.80	24.15	14.24	11.04

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com