

回购股份丰富长期激励机制，卫星+AIGC 驱动营收质量提升可期

三维通信(002115)

推荐 (维持)

核心观点:

● **事件:** 近日公司召开第七届董事会第五次会议, 审议通过公司以自有资金回购公司股份, 并拟用于实施公司股权激励或员工持股计划。本次拟用于回购的资金总额约 3000-6000 万元, 回购股份总数量约占总股本的 0.35%-0.7%。

● **回购彰显公司信心, 看好互联网+卫星行业持续扩容:** 我们认为公司本次回购不仅完善了公司长效激励机制, 充分调动核心人员积极性, 促进公司稳定可持续发展, 也侧面反映了公司对于未来行业及公司自身发展的积极态度, 行业方面, 我们认为公司主要看点集中于互联网+卫星两部分, 其中:

互联网方面, 我们认为行业目前具备从传统传媒形式向 AIGC 驱动转向的趋势, 不仅将节约人力成本, 也将提升部分日常工作效率, 公司具备优质客户, 且已展开基于 AIGC 技术的应用, 未来有望迎来营收质量的提升;

卫星方面, 当前主要应用场景以特定地区为主, 随着卫星互联网组网进程的不断推进, 卫星通信及卫星互联网下游应用有望持续拓展, 公司子公司海卫通具备卫星通信运营及应用经验, 有望在卫星行业快速发展期优先受益。

● **卫星互联网快速发展注入盈利新动能, 海外增资子公司业绩有望超预期。**

通信业务方面: 公司子公司海卫通携高低轨卫星混合组网方案及船舶 AI 产品陆续参加新加坡、日本及挪威等地的国际大型海事展会, 2023 年至今新增近 10 家海外渠道及合作伙伴关系, 有望寻更多场景下卫星应用的市场机会; 同时公司全年有望实现铁塔项目多地多点覆盖, 伴随收购项目相继落地, 有望成为公司盈利增长点;

互联网广告业务方面: 公司子公司巨网科技利用 AIGC 技术与现有直播团队深度融合, 助力公司降本增效。公司推出虚拟人直播间, 完善数字人直播技术在直播业务场景中的实际应用, 节省演员成本 50% 以上, 深度服务阿里、百度、微博等核心客户, 十三载耕耘, 营收质量有望借力 AI 更进一步。

随着公司借助国家“一带一路”政策, 增资全资子公司不断开拓海外市场, 我们认为公司海外定制化需求有望增高, 带动海外毛利率提升, 从而引领公司营收质量增长。总体来说, 公司积极参与国内外运营商 5G 建设, 海外业务的开拓注入盈利增长新动能。

● **投资建议: 长期立足通信行业深耕垂直应用, 持续加大研发投入提升核心竞争力。** 公司前三季度研发费用达 1.19 亿元 (同比+18.44%), 占通信板块营收 15% 以上。公司研发主要投向新一代 5G 产品, 先后通过全球运营商等高端客户的测试和认可, 市场空间有望打开。我们看好公司未来高成长性, 结合公司最新业绩, 我们给与公司 2023-2025 年归母净利润预测值为 1.60 亿元、1.94 亿元、2.44 亿元, 对应 EPS 为 0.20 元、0.24 元、0.30 元, 对应 PE 为 39.10 倍、32.21 倍、25.68 倍, 考虑技术及产品核心优势, 维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 汇率波动的风险; 原材料价格上涨的风险; 客户需求波动的风险; 新产品市场推广不及预期的风险等。

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

市场数据

2023-11-28

股票代码	002115
A 股收盘价(元)	7.81
上证指数	3,021.69
总股本(万股)	81,099
实际流通 A 股(万股)	75,220
流通 A 股市值(亿元)	59

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】公司点评_通信行业_三维通信: 卫星互联网快速发展, 经营业绩有望边际改善

表1: 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10296.07	12413.03	15202.93	18883.99
收入增长率%	0.32	20.56	22.48	24.21
归母净利润(百万元)	135.31	160.10	194.35	243.78
利润增速%	119.21	18.32	21.39	25.43
毛利率%	5.25	4.79	4.76	4.76
摊薄 EPS(元)	0.17	0.20	0.24	0.30
PE	46.27	39.10	32.21	25.68
PB	2.63	2.47	2.30	2.11
PS	0.61	0.50	0.41	0.33

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2992.16	3625.85	4100.32	5151.01	营业收入	10296.07	12413.03	15202.93	18883.99
现金	1045.59	1406.31	1429.81	1900.05	营业成本	9755.56	11818.44	14479.27	17985.11
应收账款	982.58	1112.96	1363.11	1693.16	营业税金及附加	16.05	16.76	20.53	25.50
其它应收款	58.13	67.52	82.69	102.71	营业费用	115.74	136.79	167.53	208.09
预付账款	189.12	229.11	280.70	348.66	管理费用	164.59	151.57	185.64	230.58
存货	433.10	519.49	647.57	802.07	财务费用	-14.51	6.88	3.27	3.04
其他	283.63	290.47	296.46	304.36	资产减值损失	-18.09	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1574.46	1544.56	1507.23	1469.90	公允价值变动收益	3.70	0.00	0.00	0.00
长期投资	24.99	24.99	24.99	24.99	投资净收益	24.32	24.83	30.41	37.77
固定资产	761.68	724.35	687.02	649.70	营业利润	169.59	208.13	250.94	312.73
无形资产	80.20	80.20	80.20	80.20	营业外收入	2.15	2.00	2.00	2.00
其他	707.60	715.02	715.02	715.02	营业外支出	8.99	10.00	10.00	10.00
资产总计	4566.62	5170.41	5607.56	6620.91	利润总额	162.75	200.13	242.94	304.73
流动负债	2006.53	2468.47	2711.26	3480.83	所得税	28.56	40.03	48.59	60.95
短期借款	424.29	424.29	424.29	424.29	净利润	134.19	160.10	194.35	243.78
应付账款	823.14	1164.31	1270.60	1753.87	少数股东损益	-1.12	0.00	0.00	0.00
其他	759.10	879.86	1016.37	1302.67	归属母公司净利润	135.31	160.10	194.35	243.78
非流动负债	125.30	116.41	116.41	116.41	EBITDA	233.46	244.34	283.54	345.09
长期借款	55.24	55.24	55.24	55.24	EPS (元)	0.17	0.20	0.24	0.30
其他	70.06	61.16	61.16	61.16					
负债合计	2131.83	2584.87	2827.66	3597.24	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	55.19	55.19	55.19	55.19	营业收入	0.32%	20.56%	22.48%	24.21%
归属母公司股东权益	2379.60	2530.35	2724.70	2968.48	营业利润	125.04%	22.72%	20.57%	24.62%
负债和股东权益	4566.62	5170.41	5607.56	6620.91	归属母公司净利润	119.21%	18.32%	21.39%	25.43%
					毛利率	5.25%	4.79%	4.76%	4.76%
					净利率	1.31%	1.29%	1.28%	1.29%
					ROE	5.69%	6.33%	7.13%	8.21%
					ROIC	3.45%	5.30%	5.94%	6.92%
					资产负债率	46.68%	49.99%	50.43%	54.33%
					净负债比率	87.56%	99.97%	101.72%	118.97%
					流动比率	1.49	1.47	1.51	1.48
					速动比率	1.14	1.13	1.14	1.13
					总资产周转率	2.30	2.55	2.82	3.09
					应收帐款周转率	11.15	11.85	12.28	12.36
					应付帐款周转率	11.89	11.89	11.89	11.89
					每股收益	0.17	0.20	0.24	0.30
					每股经营现金	-0.04	0.55	0.02	0.56
					每股净资产	2.93	3.12	3.36	3.66
					P/E	46.27	39.10	32.21	25.68
					P/B	2.63	2.47	2.30	2.11
					EV/EBITDA	13.83	22.06	18.93	14.19
					PS	0.61	0.50	0.41	0.33
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E					
经营活动现金流	-30.41	444.41	18.43	457.81					
净利润	134.19	160.10	194.35	243.78					
折旧摊销	106.37	37.33	37.33	37.33					
财务费用	39.64	17.34	17.34	17.34					
投资损失	-24.32	-24.83	-30.41	-37.77					
营运资金变动	-322.78	253.89	-208.18	189.14					
其它	36.49	0.58	8.00	8.00					
投资活动现金流	-250.96	16.83	22.41	29.77					
资本支出	-152.79	-8.00	-8.00	-8.00					
长期投资	14.09	0.00	0.00	0.00					
其他	-112.26	24.83	30.41	37.77					
筹资活动现金流	-62.89	-110.85	-17.34	-17.34					
短期借款	219.13	0.00	0.00	0.00					
长期借款	-38.40	0.00	0.00	0.00					
其他	-243.62	-110.85	-17.34	-17.34					
现金净增加额	-314.89	360.71	23.50	470.24					

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn