

专注无线网络创新力，卫星业务有望超预期

三维通信(002115)

推荐 (维持)

核心观点:

- 公司事件:** 近日,杭州召开专精特新名城动员大会,会上对取得国家级专精特新“小巨人”等称号的企业进行授牌,三维通信荣膺此殊荣,成为国家级专精特新“小巨人”企业。
- 专注无线射频网络产业关键环节,高品质卫星服务形成新质生产力。** 公司专注于无线通信细分市场,在产业链供应链关键环节的主导产品上实现国产替代,是质量效益优的排头兵企业。具体体现在,“专”一专注专业,公司以无线射频技术为核心,成为无线通信网优设备及解决方案的龙头企业。随着国内运营商直放站和无源室分的投资建设,公司持续开展产品迭代升级与开发工作,近年来通信设备制造业呈现毛利率逐渐上升的趋势。“精”一精益求精,公司通过电信业质量体系要求 TL9000、ISO14000 等认证,高产品质量助力公司市占率逐步提升。此外,公司累计拥有 311 项发明专利,自研多项技术均达到国际先进水平,被认定为“国家创新型试点企业”、“浙江省创新型领军企业”。“特”一特色卓越,公司主导无线网络优化覆盖设备,成功解决无线信号室内优化覆盖和通信基建“共建共享”难题,为数字经济新基建提供“最后一公里”的整体解决方案,赋能行业应用发展。“新”一创新引领,面对现有通信网络对沙漠、海洋、天空等人际活动稀少的地方网络覆盖不足,涉及 30 亿人口未能实现互联网覆盖等情况。公司卫星业务应用不断创新拓展。海卫通已累计为全球数千个卫星小站提供宽带上网服务,累计服务船员用户 4 万余名,合作商船数量不断增长,公司有望寻更多场景下卫星应用的市场机会。总体来说,专精特新企业政策以最强保障,并增强补助支撑创新型企业发展,公司创新业务发展有望超预期。
- 盈利能力稳健、现金储备充沛,研发创新赋能海内外市场积极拓展。** 公司前三季度实现营收达 99.42 亿元/+34.0%,实现归母净利润达 9512.35 万元/+7.61%,公司业绩保持良好增长态势。公司货币资金达 6.56 亿元,交易性金融资产为 3.02 亿元。海外方面,公司在美国、加拿大均设有研发中心,且每年将 10%的营收投入研发与创新,不断开拓海外市场布局,加快新业务培育。此外,公司利用虚拟人直播间、创意素材自动生成机器人等 AIGC 应用,降低直播成本,提升了盈利能力。公司前三季度研发费用达 1.19 亿元/+18.44%,占通信板块营收 15%以上,立足通信行业深耕垂直应用。公司先后通过全球运营商等高端客户的测试和认可,市场空间有望进一步打开。
- 投资建议:** 公司近期以自有资金回购公司股份,并拟用于实施股权激励或员工持股计划。我们看好公司未来高成长及业务拓展趋势,结合公司最新业绩,我们给予公司 2023-2025 年归母净利润预测值为 1.60 亿元、1.94 亿元、2.43 亿元,对应 EPS 为 0.20 元、0.24 元、0.30 元,对应 PE 为 33.33 倍、27.51 倍、21.92 倍,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

2024-01-18

股票代码	002115
A 股收盘价(元)	6.68
上证指数	2,845.78
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)	50

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】公司点评报告-三维通信(002115)-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

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	193.99	243.42
利润增速%	119.21	18.32	21.17	25.48
毛利率%	5.25	4.79	4.76	4.76
摊薄 EPS(元)	0.17	0.20	0.24	0.30
PE	39.44	33.33	27.51	21.92
PB	2.24	2.15	1.99	1.83
PS	0.52	0.43	0.35	0.28

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	3580.86	4054.98	5105.30	营业收入	10296.07	12413.03	15202.93	18883.99
现金	1045.59	1361.32	1384.46	1854.34	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	3.72	3.49
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	250.49	312.27
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	5125.42	5562.21	6575.20	利润总额	162.75	200.13	242.49	304.27
流动负债	2006.53	2468.47	2711.26	3480.83	所得税	28.56	40.03	48.50	60.85
短期借款	424.29	424.29	424.29	424.29	净利润	134.19	160.10	193.99	243.42
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	193.99	243.42
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	2485.36	2679.35	2922.77	营业利润	125.04%	22.72%	20.35%	24.67%
负债和股东权益	4566.62	5125.42	5562.21	6575.20	归属母公司净利润	119.21%	18.32%	21.17%	25.48%
					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%	6.44%	7.24%	8.33%
					ROIC	3.45%	5.38%	6.02%	7.01%
					资产负债率	46.68%	50.43%	50.84%	54.71%
					净负债比率	87.56%	101.74%	103.41%	120.80%
					流动比率	1.49	1.45	1.50	1.47
					速动比率	1.14	1.11	1.12	1.11
					总资产周转率	2.30	2.56	2.84	3.11
					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	3.06	3.30	3.60
					P/E	39.44	33.33	27.51	21.92
					P/B	2.24	2.15	1.99	1.83
					EV/EBITDA	13.83	18.46	15.83	11.64
					P/S	0.52	0.43	0.35	0.28

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。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

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

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