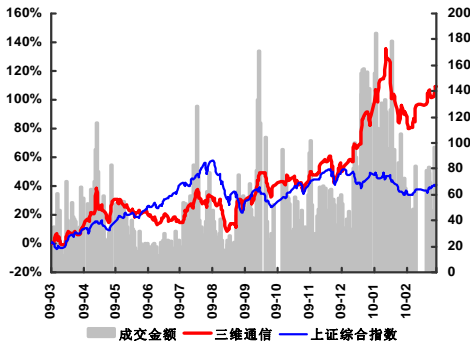


2010年3月4日

投资评级：推荐（维持）

合理价格：32.7元

最近52周走势：


相关研究报告：

《业绩快报点评：业绩符合预期，得广东方得天下》10/2/22

《三季报点评：收入高增长持续，毛利率趋稳》09/10/26

《增发项目拓展新的、更大的增长空间》09/09/16

《产品推陈出新，业务交相辉映》09/07/16

报告作者：

国联证券研究所物联网小组

组长：韩星南

执业证书编号：S0590210020001

联系人：

熊云彩

电话：021-58766036-203

Email: xiongye@glsc.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

——三维通信（002115）调研快报

事件：近日，我们对公司进行了跟踪调研，重点了解了公司未来布局和新收购子公司广州逸信主营情况。

投资要点：

2010“网优年”，网优投资加大，增加第三方网优比例。同样的投资额，网优投资对网络质量改善带来的效益远高于新建基站，运营商将加大网优投资，中移动已将2010年定为“网优年”。同时，原来系统厂商既提供基站主设备又提供大网网优的模式将会逐渐改变，运营商将增加第三方系统网优的比例。

主动布局国际市场，已开始LTE研发。公司未来三四年内将继续主动布局国际市场，目前已是包括阿朗在内的主要系统厂商的供应商。公司延续重视技术研发投入思路，已开始LTE研发和复杂需求方案研发。

逸信大网网优实力强，借公司平台腾飞。广州逸信（51%控股）主营为无线网络优化（基站系统，为区别室内覆盖，本文简称“大网”），主要技术骨干均来自爱立信、华为和惠信工程等实力企业，技术实力强，且多名技术骨干在广东移动培训中心担任网优讲师，在业界知名度高、口碑好。逸信成为公司控股子公司后，可与公司优势融合，借助公司在全国范围内的完善平台快速复制在广东的成功经验，实现腾飞。

维持“推荐”评级，合理价格32.7元。预计公司2010-2011年每股收益分别为0.93元和1.23元，以2010年EPS 0.93元计，按35倍市盈率，合理价格为32.7元，维持“推荐”评级。我们认为，公司明晰战略、增长高确定性和专业服务占比加重，可使估值仍有进一步上移空间。

单位：百万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	268.12	445.78	822.77	1,220.59	1,634.90
YOY(%)	27.6%	66.3%	84.6%	48.4%	33.9%
营业利润	35.46	50.57	87.02	148.52	206.51
归属母公司净利润	41.93	56.53	76.10	124.39	165.47
EPS(元)	0.52	0.47	0.57	0.93	1.23
ROA(%)	6.6%	8.2%	7.4%	10.0%	10.0%
ROE(%)	13.0%	15.9%	13.3%	17.2%	18.6%
P/E	55.0	61.2	50.8	31.1	23.4
P/B	6.6	8.8	5.4	4.4	3.6

调研纪要:

Q:公司近三年的战略布局?

A: 公司整体定位是网优领域的研发+制造+服务, 另会增加一部分维护业务。公司已开始 LTE 的研发, 还有复杂网优需求的开发。

从收入上讲, 公司一直以来都是要求稳定增长, 未来三四年会重点主动布局国际市场(包括紫光网络)。从市场规模上看, 网优市场比较大, 市场规模现在约有 150 亿左右。(国联注: 公司向业绩目标较为谨慎, 06-09 年收入实际已翻两番)

从行业发展看, 网优需求的复杂度都在提高, 国际需求品种丰富, 国内的网络数量和运营商家数也和以前不一样, 复杂度提升。这是网络发展的趋势, 对优势企业是机会。

Q:关于公司出口业务?

A: 目前主要是供货国际主要系统设备供应商, 比如阿朗。东南亚市场采用代理模式, 用三维品牌。未来三四年会继续重点主动布局国际市场。

Q: 关于收购广州逸信?

A: 公司原有网规网优部, 所做业务较为初级, 收购逸信提升了服务水平(从事大网网优), 扩大了市场空间, 且与运营商室内覆盖和大网网优管理部门是一个部门, 公司内部资源可以高效率运用。

真正收购的是团队(逸信现有员工 250+)。逸信中高层干部基本都是爱立信、华为、惠信工程的老员工, 又是广东移动的优化咨询顾问, 做专业服务。逸信规模不大, 但建制全, 口碑好, 研发能力强(多数骨干是广东移动培训中心的老师)。而且逸信均参加制定运营商部分网优标准。

逸信目标三年内进入三维大部分业务区域。逸信原有市场区域主要在广东和四川, 刚进入四川不久。收购完成后公司和逸信将优势互补, 逸信的技术优势可以通过公司完善的销售平台在全国范围复制, 公司与逸信共同制定的目标是三年内进入三维大部分业务区域。(国联注: 三维通信已基本搭建完善全国性平台)

Q: 逸信的主要竞争对手如何?

A: 逸信从事的业务以前主要是系统厂商提供, 比如爱立信、华为等。现在运营商的策略是让第三方来提供网优服务, 广东是个先行者。全国其他省份

第三方提供全网网优服务的比例还相当低，而逸信在广东有较多的成功案例和很好的口碑，未来进入其他省份市场会有很大优势。

Q: 对网优市场的发展方向有什么预期?

A: 从运营商的角度看，网优投资会加大。这是因为：运营商原来收入高，所以 CAPEX 可以高一些，现在收入增长慢了，利润薄了，对新建网络的投资会缩减，增加网优投入，因为网优投入少，投资/产出效益高。而且，中移动已经将 2010 年定为“网优年”。

Q: 传统产品的增长预期如何?

A: 今年稳定增长是确定的，结构会变化，比如能提供综合覆盖能力的产品占比会提高。

Q: 收购成熟团队会不会是未来主要手段?

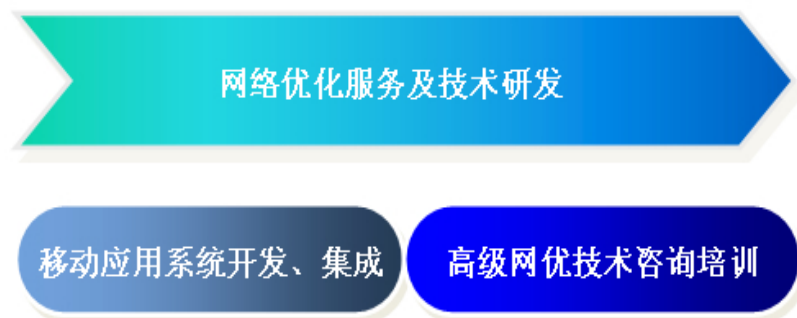
A: 公司比较谨慎。要具体地看，如果公司已经进入了，又有合适的伙伴，那么才有可能整合。

附：广州逸信简介

2008 年总收入 1943.9 万元，2009 年总收入 4036.7 万元，收入一年翻番，2009 年净利润 710.1 万元。（数据来源：公司公告）

广州逸信是一家集移动通信网络专业服务和专业软件产品研发为一体的高新技术企业、广东省软件企业。逸信现有网优部、技术部、设备部、开发部等业务部门。公司拥有一批技术专精、作风踏实的专业技术人才，他们有着多年的移动通信技术服务和管理经验。公司核心骨干技术人员长期在移动通信发展前沿的广东省从事网络通信技术服务，具备过硬的技术水平和良好的服务意识。

图表 1: 广州逸信主营业务



数据来源：公司网站，国联证券研究所

逸信技术服务范围:

频率规划与变频优化服务、网络结构性整体优化、GPRS/EDGE 数据业务专项优化、栅格化网络资源管理、天馈线系统优化、资源平衡评估与优化、TD 与 CDMA2000 专项优化... ..

逸信培训服务实力:

拥有多名广东移动鼎湖培训中心专业讲师; 为广东移动网优中心、广州、深圳、东莞等地移动提供相关咨询培训。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。