

增持

## 业绩增长驶入快车道

——三维通信（002115）2009年报点评——

### 研究员

马凤桃  
执业证号：S1250200010002  
电话：010-57631231  
邮箱：mft@swsc.com.cn

苏晓芳  
执业证号：S1250109121348  
电话：010-57631097  
邮箱：sxfang@swsc.com.cn

### 市场表现



### 发行数据

总股本（百万股）	134
流通A股（百万股）	103
总市值（亿元）	38.4
流通市值（亿元）	29.5

### 内容摘要:

- 2009年公司实现营业收入8.1亿元，同比增长82.28%；实现归属于上市公司股东净利润7734.8万元，同比增长36.81%，EPS为0.58元。2010年一季度，公司实现营业收入1.9亿元，同比增长43.09%；实现净利润2066.5万元，比上年同期增长36.89%。EPS为0.15元。
- 2009年，公司的整体毛利率为38.49%，较上年同期下降了1.82个百分点。主要是由于公司集采设备的销售价格呈逐年下降趋势所致。
- 预计公司2010-2012年的营业收入将达到11.8亿元，16.6亿元，23.2亿元；归属母公司净利润为1.1亿元，1.6亿元，2.1亿元；每股收益为0.85元，1.18元，1.62元，公司目前的股价是28.65元（2010-4-28），相当于10-12年34倍、24倍和18倍的动态市盈率，我们维持之前给予的“增持”评级，建议逢低买入。

### 盈利预测与估值

指标	2010E	2011E	2012E
营业收入（亿元）	11.8	16.6	23.2
毛利（亿元）	4.1	5.7	7.9
营业利润（亿元）	1.3	1.9	2.6
利润总额（亿元）	1.5	2.1	2.9
归属母公司股东的净利润（亿元）	1.1	1.6	2.2
摊薄每股收益（元）	0.85	1.18	1.62

## 1. 业绩增长基本符合预期

2009 年公司实现营业收入 8.1 亿元，同比增长 82.28%；实现营业利润 8701.2 万元，同比增长 72.06%；利润总额为 1.1 亿元，比上年同期增长 56%；实现归属于上市公司股东净利润 7734.8 万元，同比增长 36.81%；EPS 为 0.58 元。公司拟 10 转增 6 股派 1.5 元（含税）。

2010 年一季度，公司实现营业收入 1.9 亿元，同比增长 43.09%；实现净利润 2066.5 万元，比上年同期增长 36.89%。EPS 为 0.15 元。

图 1：近几年公司营业收入的变化情况

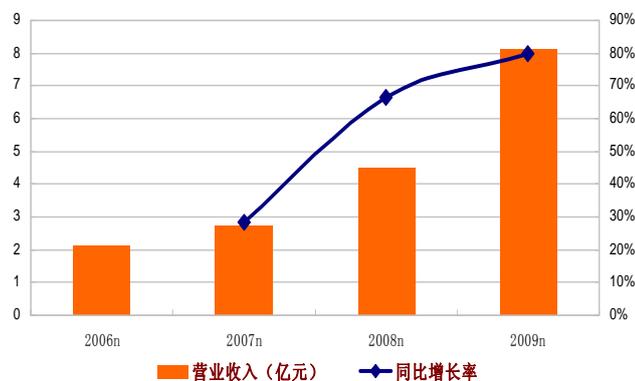
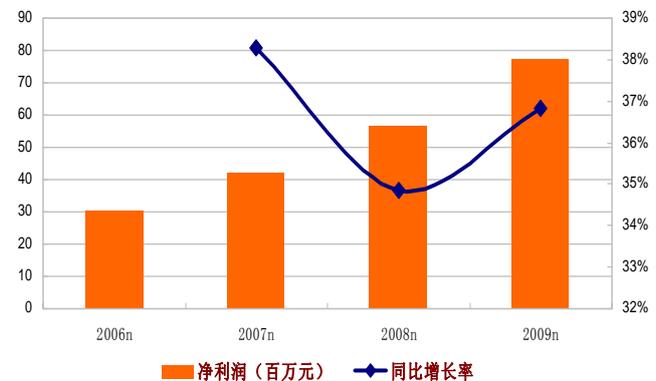


图 2：近几年公司净利润的变化情况



来源：公司公告 西南证券研发中心

公司营收大规模增长，主要是由于运营商对原有 2G 网络优化的维持，及 3G 网络建设过程中对 3G 网络的优化测试，使得网络优化测试行业市场空间加大。公司作为该行业第二梯队的领军者，受益于行业的高景气度。从分产品看，收入占比较大的网络优化覆盖设备及解决方案同比增速达到 96.05%，全年收入达约 7 亿元。未来公司的一大看点之一便是网络优化覆盖服务比重的提升。

图 3：公司分产品收入的变化情况（万元）

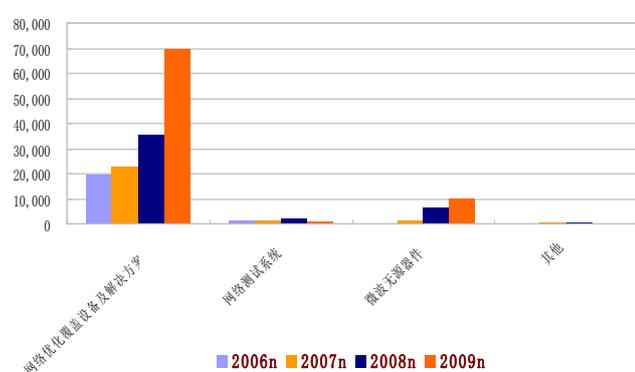
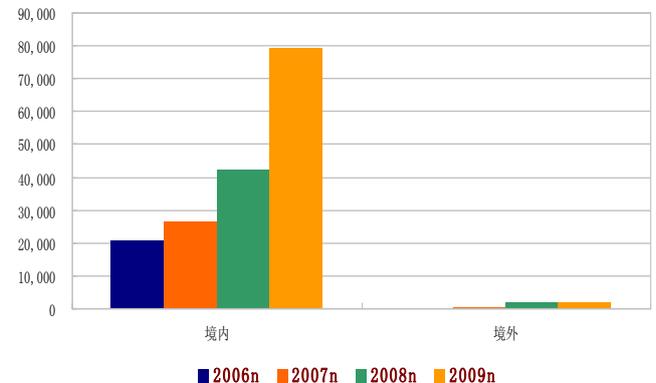


图 4：公司业务按地区收入情况（万元）



来源：公司公告 西南证券研发中心

## 2. 毛利率下降

2009年，公司的整体毛利率为38.49%，较上年同期下降了1.82个百分点。主要是由于公司集采设备的销售价格呈逐年下降趋势所致，但同时公司不断加大网络优化服务收入的比重，再加新产品的收入比重日益提升，使得公司的毛利率虽有下降，但能基本保持稳定。

公司的期间费用率控制良好，09年为22.14%，较上年同期降低2个百分点。

图 5：公司综合毛利率和期间费用率变化情况

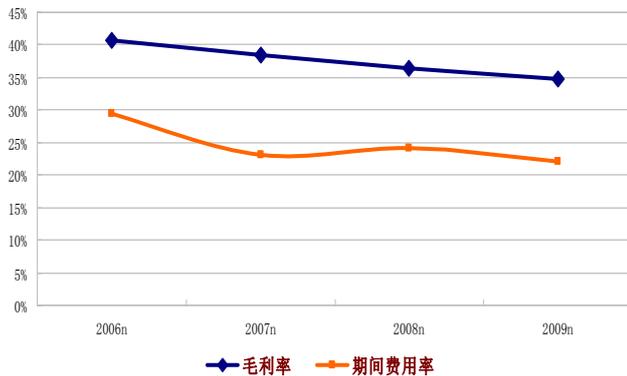
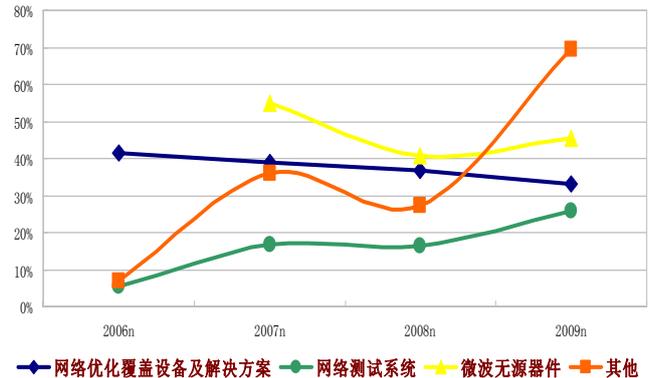


图 6：公司分产品毛利率变化情况



来源：公司公告 西南证券研发中心

## 3. 盈利预测

09年运营商针对3G网络的投资主要集中在主干网的建设，对网络优化主要的投资集中在2G网络，对3G网络的室内优化部分只有少量投资。我们认为随着3G网络的逐步建成，网络优化将是运营商后续投资的重点，并且网络优化的投资更具有持续性。公司作为行业内第二梯队的领军者，成长能力强，成长速度快，将是行业发展较大的受益者。

预计公司2010-2012年的营业收入将达到11.8亿元，16.6亿元，23.2亿元；归属母公司净利润为1.1亿元，1.6亿元，2.1亿元；每股收益为0.85元，1.18元，1.62元，公司目前的股价是28.65元（2010-4-28），相当于10-12年34倍、24倍和18倍的动态市盈率，我们维持之前给予的“增持”评级，建议逢低买入。

**盈利预测表**

单位：元

指标	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	812,565,119.58	1,181,598,888.47	1,662,449,474.06	2,325,310,499.04
营业成本	530,665,045.12	773,615,210.34	1,091,347,888.64	1,527,072,161.45
税金及附加	8,025,407.42	11,815,988.88	16,624,494.74	23,253,104.99
主营利润	273,884,667.04	396,167,689.25	554,477,090.68	774,985,232.60
销售费用	76,754,402.94	111,070,295.52	157,932,700.04	220,904,497.41
管理费用	93,363,515.47	135,883,872.17	182,869,442.15	255,784,154.89
财务费用	9,787,528.00	14,179,186.66	18,286,944.21	25,578,415.49
资产减值损失	8,700,433.61	6,000,000.00	6,000,000.00	6,000,000.00
投资收益	1,733,632.82	2,000,000.00	2,000,000.00	2,000,000.00
营业利润	87,012,419.84	127,034,334.89	187,388,004.28	264,718,164.81
营业外收支	21,905,444.47	25,000,000.00	25,000,000.00	25,000,000.00
利润总额	108,917,864.31	152,034,334.89	212,388,004.28	289,718,164.81
所得税	13,037,689.51	18,244,120.19	25,486,560.51	34,766,179.78
净利润	95,880,174.80	133,790,214.71	186,901,443.77	254,951,985.03
归属母公司股东的净利润	77,347,692.22	113,721,682.50	158,866,227.20	216,709,187.28
每股收益(摊薄后)	0.58	0.85	1.18	1.62

来源：西南证券研发中心

## 西南证券投资评级说明

---

**西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避**

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

**西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市**

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

## 免责声明

---

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

**西南证券研究发展中心**

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100140

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>