

动态报告/公司快评

信息技术

三维通信 (002115)
推荐

通信设备

投资速递

(维持评级)

2010年7月21日

业务增长良好，前期调整充分，尚有 50%空间

分析师： 严平 yanping@guosen.com.cn 021-60875165

SAC 执业证书编号：S0980209070368

联系人： 程锋 chengfeng@guosen.com.cn 021-60933167

事项：

我们近期调研了三维通信。我们判断：未来几年公司网优覆盖设备及解决方案仍将持续稳定增长；得益于本部和逸信的协同效应，网优服务不断取得市场突破有望增速更高。公司股价年初至今回调超过 30%，目前估值偏低（10/11 年 27/20 倍），我们认为公司 6 个月合理目标价在 21 元左右（对应 11 年 30 倍 PE），现价仍有 50%空间，建议买入。

评论：

■ **前期市场担忧网优覆盖需求下降。**市场对网络优化行业的成长前景存在两点疑虑：（1）09 年投资高峰回落后，网优需求相应下降；（2）集采力度扩大及行业竞争加剧，使得厂商盈利能力下滑。我们认为这些担忧有其合理性，但与实际情况仍有不小偏差。

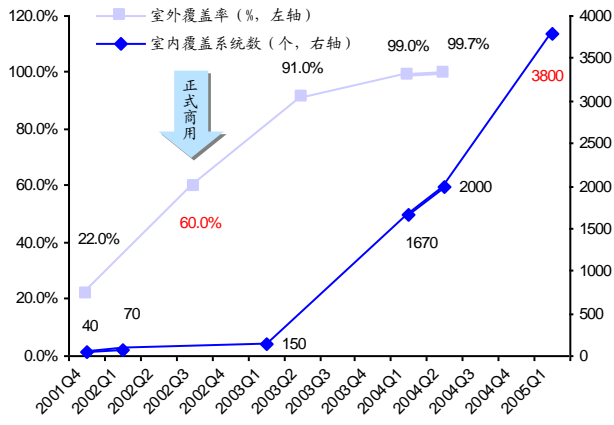
■ **网优覆盖设备及解决方案：需求明确，仍将持续稳定增长。**主要原因是：（1）3G 网络从开始优化到基本完善，再到陆续扩容，这一过程将持续 3-5 年以上。加之每 3-5 年产品便需升级换代，行业面临明确的市场需求。从 NTT DoCoMo 的建网历程来看，室内覆盖滞后基站建设近两年以上，且随用户数增长而逐步增加；（2）不同的应用场合和网络制式下，存在对不同网优覆盖设备的需求。目前 TD 网主要采用智能天线，W 及 C 网同时采用直放站及 BBU+RRU 的解决方案。未来或有侧重，但不同解决方案仍将长期共存；（3）公司的网优设备中不仅包含覆盖设备等硬件收入，而且包含安装调试等工程服务收入，服务收入占比 30-40%。由于服务并不纳入全国集采，其毛利率较为稳定；（4）行业已呈现集中趋势，且京信、国人等领先厂商更多涉足天线、射频等基站子系统，市场份额将进一步集中。经过近几年高速增长，三维收入规模已跻身行业前列，规模和品牌优势明显，这对未来的集采招标、市场开拓、产业链延伸均有促进作用。我们预计未来两年，公司网优覆盖设备及解决方案业务收入仍能保持 25%左右的增速。

■ **网优服务：收购广东逸信后协同效应体现，有望增速更高。**公司年初完成了对广州逸信 50.5%股权的收购，借此进入网络优化服务市场。网优服务市场空间更大，景气周期更长，是网络优化领域更具增长潜力的细分市场。收购完成后，公司正在依托自身全国性的营销网络，在其传统业务基础上嫁接逸信的网优服务，以发挥双方的协同效应。逸信传统市场在广东和四川，09 年收入约 4000 万元，净利润约 700 万元。逸信今年已在其他省份取得明显突破，我们初步预计其 10/11 年收入增速为 100%/50%。

■ **前期调整充分，买入机会显现，目标价 21 元。**根据上半年的经营情况，我们小幅调整对公司的盈利预测至：10/11 年收入 10.91/14.37 亿元（增长 34.3%/31.7%），净利润 1.07/1.48 亿元（增长 38.6%/37.6%），EPS 为 0.50/0.69 元。目前股价对应 PE 为 10/11 年 27/20 倍。从年初至今，公司股价调整幅度已超过 30%。我们认为公司 6 个月合理目标价在 21 元左右（对应 11 年 30 倍 PE），现价仍有 50%空间，建议买入。维持“推荐”投资评级。

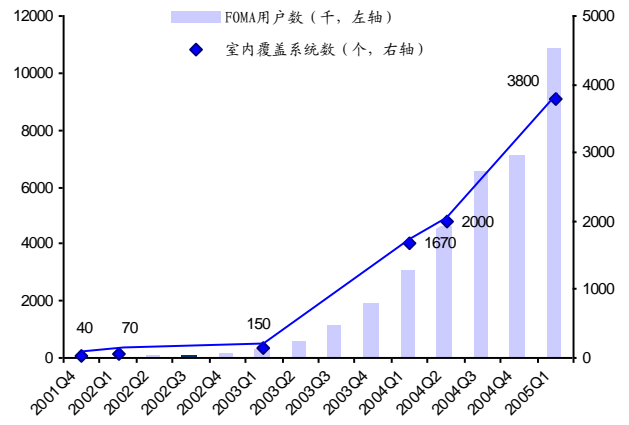
■ **投资风险。**运营商投资下降超过预期，中小盘整体估值风险。

图 1: NTT DoCoMo 室内覆盖滞后于基站建设



资料来源: 国信证券经济研究所

图 2: NTT DoCoMo 室内覆盖量随用户数增长



资料来源: 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

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，特此声明。

免责条款:

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。本报告版权归国信证券所有，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。