



### 三维通信：2010年半年度报告点评

✚ 营收同比增长40.23%，基本复合预期，期待网优服务表现

尽管考虑到公司去年底有30,133万元销售订单转入今年继续执行，公司上半年营收同比增长40.23%的表现仍基本复合预期；同时，上半年归属上市公司股东净利润3,960.25万元，同比增长30.28%；对应每股收益0.1846元。

分产品看，无线网络优化覆盖设备及解决方案业务收入同比增长了56.39%，至37,424.25万元；网络测试系统和微波无源器件业务收入同比则均有大幅下滑，为-60.90%和-45.27%；收购广州逸信带来的网优服务收入仅815.89万元，较去年全年的约4,000万元收入有很大萎缩。

参照行业特征，公司历年营收多集中于下半年；同时，截至报告期末，公司库存商品余额为52,035.36万元，预计其中大部分即将确认的网优覆盖项目收入；此外，随公司对广州逸信的整体完成，网优服务业务有望获得巨大发展；因此，预计公司下半年营收仍将维持较高水平，公司预计1-9月归属母公司所有者净利润将同比增长20%-50%。

✚ 网优服务业务发展或助维持综合毛利率稳定

上半年业务综合毛利率为32.24%，下降1.84个百分点；其中无线网优覆盖设备业务毛利率仅下降0.23个百分点，或受益于去年转入的销售订单，但未来或仍受运营商集采拖累而持续小幅走低，尽管如此，在受集采影响较小的网优服务收入增长带动下，公司未来的综合毛利率水平仍有望维持稳定。此外，公司上半年期间费用率略微上升至21.64%。

✚ 调整募集资金投资项目内部结构有助提高盈利能力

公司将系统集成和网络优化服务平台项目的投资金额由原计划的4,980万元增加至8,782万元，RRU生产线项目所需投资额则得益于设备复用而相应减少；平台项目投资增加将提升公司的服务能力、质量，以及公司的品牌形象，从而有助提升公司整体的盈利水平。

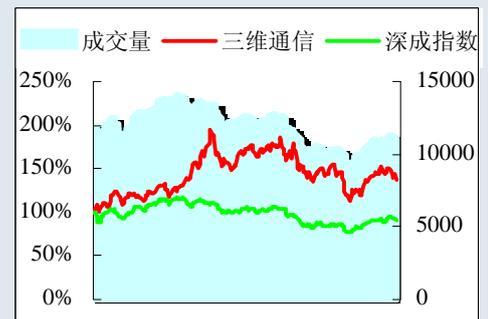
✚ 维持“推荐”评级，目标价17.78元

预计公司10-12年将实现营收10.95、14.53和19.03亿元，对应每股收益分别为0.456、0.658和0.843元，对应25日收盘价的10年预测PE值为31.38倍，维持“推荐”评级，目标价17.78元。

公司评级：推荐



三维通信一年来相对大盘表现



市场表现（截至2010-08-25）

	最新收盘	近一年
最高价(元)	14.86	32.80
最低价(元)	14.30	11.65
收盘价(元)	14.31	14.31
换手率	1.33%	873.02%
涨跌(元)	-0.53	-1.43
涨跌幅	-3.56%	46.33
行业涨跌幅	-3.35%	19.53%
相对行业涨跌幅	-0.21%	26.80%
深成指数涨跌幅	-2.23%	-9.21%
相对大盘涨跌幅	-1.33%	55.54%

参考数据（截至2010-08-25）

流通市值	23.49 亿元
09 年 EPS (元)	0.6262
最近报告期营收增速	40.23%
最近报告期毛利率	32.49%
最近报告期净利增长	30.28%
最近报告期 EPS (元)	0.1846

李振宇

执业证书号：S1490210030001

郑及游

执业证书号：S1490110040004

010-58568096

zhengjiyou@hrsec.com.cn

**图表：财务报表（单位：百万元）**

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	268.12	445.78	812.57	1094.69	1453.20	1902.67
减：营业成本	164.91	283.24	530.66	727.42	965.65	1279.55
营业税金及附加	3.96	4.65	8.03	10.81	14.35	18.79
营业费用	28.00	43.15	76.75	103.40	137.27	179.73
管理费用	32.94	59.24	93.36	125.78	166.97	218.62
财务费用	0.85	5.22	9.79	19.83	26.71	34.97
资产减值损失	2.19	0.50	8.70	3.80	3.80	3.80
加：投资收益	0.19	0.79	1.73	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>35.45</b>	<b>50.57</b>	<b>87.01</b>	<b>103.65</b>	<b>138.44</b>	<b>167.23</b>
加：其他非经营损益	11.37	19.25	21.91	34.99	61.57	89.16
<b>利润总额</b>	<b>46.82</b>	<b>69.82</b>	<b>108.92</b>	<b>138.63</b>	<b>200.01</b>	<b>256.38</b>
减：所得税	1.63	6.82	13.04	17.33	25.00	32.05
<b>净利润</b>	<b>45.19</b>	<b>63.00</b>	<b>95.88</b>	<b>121.31</b>	<b>175.01</b>	<b>224.34</b>
减：少数股东损益	3.27	6.47	18.53	23.45	33.83	43.36
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>41.91</b>	<b>56.54</b>	<b>77.35</b>	<b>97.86</b>	<b>141.18</b>	<b>180.97</b>
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	186.35	108.97	325.29	422.09	556.23	755.68
应收和预付款项	149.48	182.00	315.56	464.08	570.89	785.93
存货	210.06	265.99	567.22	534.93	864.56	900.33
其他流动资产	0.39	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09
长期股权投资	0.23	7.09	8.83	8.83	8.83	8.83
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	109.43	159.42	178.91	152.80	126.69	100.58
无形资产和开发支出	33.12	34.05	32.20	30.70	29.20	27.71
其他非流动资产	0.11	2.10	2.50	1.25	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>689.16</b>	<b>759.70</b>	<b>1430.59</b>	<b>1614.77</b>	<b>2156.49</b>	<b>2579.14</b>
短期借款	78.00	107.00	239.74	315.83	419.26	555.55
应付和预收款项	226.96	221.03	461.58	468.40	760.60	859.69
长期借款	19.66	15.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	16.33	21.45	26.80	26.80	26.80	26.80
<b>负债合计</b>	<b>340.95</b>	<b>364.49</b>	<b>728.12</b>	<b>811.03</b>	<b>1206.66</b>	<b>1442.04</b>
股本	80.00	120.00	134.10	134.10	134.10	134.10
资本公积	147.51	107.51	322.78	322.78	322.78	322.78
留存收益	99.05	139.58	198.93	276.75	389.01	532.92
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>326.56</b>	<b>367.09</b>	<b>655.81</b>	<b>733.63</b>	<b>845.90</b>	<b>989.80</b>
少数股东权益	21.65	28.12	46.66	70.10	103.93	147.29
<b>股东权益合计</b>	<b>348.21</b>	<b>395.22</b>	<b>702.47</b>	<b>803.73</b>	<b>949.83</b>	<b>1137.10</b>
负债和股东权益合计	689.16	759.70	1430.59	1614.77	2156.49	2579.14
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	16.34	38.24	-15.89	16.79	14.95	34.27
投资性现金净流量	-61.13	-98.36	-42.15	30.61	53.87	78.01
筹资性现金净流量	176.26	0.47	318.32	49.40	65.31	87.17
<b>现金流量净额</b>	<b>131.43</b>	<b>-59.78</b>	<b>260.26</b>	<b>96.80</b>	<b>134.13</b>	<b>199.46</b>

数据来源：华融证券

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

### 免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

### 华融证券市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159 网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)