

Q310 业绩基本符合预期

■ **前三季归属上市公司股东净利同比增 29.52%，基本符合预期**
公司 1-9 月实现营业总收入 6.36 亿元，同比增长 28.89%；归属上市公司股东净利润 5857.96 万元，同比增长 29.52%；对应基本每股收益 0.2730 元，基本符合预期。

同时，截至报告期末，公司库存商品余额为 5.96 亿元，较年初及年中均有增加，表明公司业务发展状况良好，尽管运营商集采持续压低毛利率水平。公司预计全年归属上市公司股东净利润将同比增长 20.00%-50.00%。

■ **综合业务毛利率同比仍走低，期间费用率略微上升**

报告期内公司综合业务毛利率为 33.02%，同比下降了 1.31 个百分点，但较年中有小幅提高，或表明受运营商集采影响较小的网优服务贡献比例提升，但预计短期内整体毛利率水平仍将延续小幅走低态势。

前三季期间费用率为 22.30%，同比提高了 1.42 个百分点，主要原因是消费和管理费用同比增长较多，其中管理费用增长的原因包括研发费用增加。

■ **移动信息数据消费快速增长推动行业景气高位**

目前国内 2G 和 3G 用户规模持续增长，移动信息数据消费规模因此快速上升，从而推动运营商提高网络传输质量，无线网络优化覆盖行业的景气高位因此将得以维持；凭借性价比较高的模拟和数字直放站，公司将继续在该行业占有一席之地；此外，公司目前积极推动网优服务业务的发展，在减缓公司毛利率走低压力的同时，亦有助整体营收水平的提升。

■ **维持“推荐”评级**

维持公司 2010-12 年将实现营收 10.95、14.53 和 19.03 亿元的盈利预测，基本每股收益分别为 0.456、0.658 和 0.843 元，对应 28 日收盘价的 PE 值为 35.75、24.77 和 19.34，估值仍属合理，维持“推荐”评级。

三维通信 (002115) 投资评级：推荐

市场表现

截至 2010.10.28



市场数据

截至 2010.10.28

A 股收盘价 (元)	16.30
10 年预测市盈率	33.50
一年以来最高价 (元)	32.80
一年以来最低价 (元)	11.65
近一年来涨跌幅	37.28%
相对行业涨跌幅	14.17%
相对大盘涨跌幅	28.96%
总市值 (亿元)	35.42
流通 A 股市值 (亿元)	26.47

李振宇

执业证书号: S1490210030001

郑及游

执业证书号: S1490110040004

电话: 010-58568096

邮箱: zhengjiyou@hrsec.com.cn

附录：财务预测表

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
营业利润	35.45	50.57	87.01	103.65	138.44	167.23
加：其他非经营损益	11.37	19.25	21.91	34.99	61.57	89.16
利润总额	46.82	69.82	108.92	138.63	200.01	256.38
减：所得税	1.63	6.82	13.04	17.33	25.00	32.05
净利润	45.19	63.00	95.88	121.31	175.01	224.34
减：少数股东损益	3.27	6.47	18.53	23.45	33.83	43.36
归属母公司股东净利润	41.91	56.54	77.35	97.86	141.18	180.97
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
资产总计	689.16	759.70	1430.59	1614.77	2156.49	2579.14
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
负债合计	340.95	364.49	728.12	811.03	1206.66	1442.04
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
归属母公司股东权益	326.56	367.09	655.81	733.63	845.90	989.80
少数股东权益	21.65	28.12	46.66	70.10	103.93	147.29
股东权益合计	348.21	395.22	702.47	803.73	949.83	1137.10
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
现金流量净额	131.43	-59.78	260.26	96.80	134.13	199.46

数据来源：Wind、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。

华融证券股份有限公司市场研究部

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