

第一创业证券研究所

郭强 S1080209110064

联系人：叶彦斌

电话：0755-8248 5035

 邮件：yeyanbin@fcsc.cn

三维通信（002115.SZ）

——业绩快报点评，业绩增长符合预期，网优服务可期待

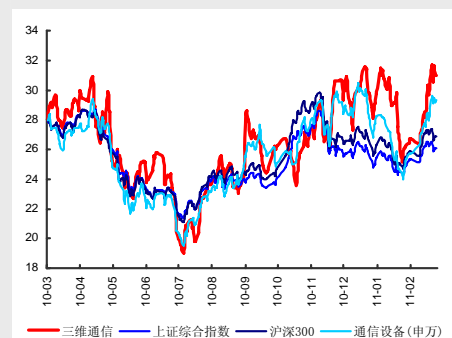
交易数据

52周内股价区间(元):	-
总市值(百万元):	4128.13
流通股本(百万股):	160.20
流通股比率(%):	74.7

资产负债表摘要(10/03)

股东权益(百万元):	694.28
每股净资产:	3.24
市净率:	5.95
资产负债率:	50.1%

公司股价与沪深300等指数表现对比



近期相关报告

《移动互联网是改变人们生活方式的革命—移动互联网投资策略1即2011年通信行业投资策略》
2011.1

报告要点:

- 行业龙头稳健增长，业绩增长符合预期，净利润增长30%** 2010年公司积极进行业务拓展，同时注重管理效率提升，公司业绩继续稳步增长。报告期营业总收入10.1亿元，同比增长24.56%，营业利润8900万元，归属于上市公司股东的净利润1.01亿元，同比增长30.65%。公司业绩增长符合预期。
- 网络优化一体化布局，彰显行业融合和转型** 移动互联网变革电信产业，室内覆盖行业随着系统厂商的强势介入，室分系统厂商直接面临转型和融合，公司通过收购广州逸信，积极布局网优服务，延伸产业链布局。逸信目前已处于良性发展阶段，人数由最初的200人发展到现在的500人，未来三年公司在网优服务领域拓展的规模优势将逐步显现。
- 增发提升竞争力，转型和融合有望平滑过渡** 公司募投4.2亿元投资网络优化服务市场，项目达产后，每年营收有望达到3.9亿元，净利润达6800万元。转型网优服务，公司可以充分利用原有室内覆盖的“小网优”经验，平滑移植到“大网优”，在技术和行业上壁垒较低。
- 运营商2G深度覆盖战略，室分系统厂商春天仍可延续** 2011年GSM室内覆盖市场春天依然延续，中国移动为降低原有中高端用户的流失率，重点对2G GSM 1900M网络进行深度覆盖，投资额度同比2010年增长在30-40%。GSM室分系统厂商依然延续2010年的高景气度，原有主营产品直放站的生命周期有望延续。考虑到网络组网的成本压力，直放站在二、三、四线城市、县城以及广大中西部农村地区，仍具有强烈的性价比优势。
- 重点关注CMMB的投资机会** 2010年中国移动600万部TD终端招标，要求标配CMMB制式，根据规划2011年中国移动开启招标量在3000万台左右，这将极大刺激CMMB市场需求，进而驱动运营商追加CMMB网络的覆盖建设，这对于传统室分系统厂商或是机会，我们期待2011年精彩无限。
- 风险提示** 公司募投项目发展低于预期，三大运营商招标无法按时完成，市场竞争加剧影响公司盈利。
- 强烈推荐评级** 测算公司2010~2012年EPS分别为：0.47(40.7X)、0.64(29.9X)、0.76(24.8X)元，看好公司中长期发展，维持强烈推荐。

单位：万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	44,578	81,257	101,576	128,162	158,602
同比(%)	66.3%	82.3%	25.0%	26.2%	23.8%
营业毛利	16,254	28,191	34,389	43,354	53,644
同比(%)	57.5%	73.4%	22.0%	26.1%	23.7%
归属母公司净利润	5,654	7,735	10,154	13,822	16,631
同比(%)	34.9%	36.8%	31.3%	36.1%	20.3%
总股本(万股)	21,456.0	21,456.0	21,456.0	21,456.0	21,456.0
每股收益(元)	0.26	0.36	0.47	0.64	0.78
ROE	15.4%	11.8%	13.8%	15.8%	16.0%
P/E(倍)	73.0	53.4	40.7	29.9	24.8



图表 1: 财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1,248.8	1,545.9	1,968.0	2,473.6	一、营业收入	812.6	1,015.8	1,281.6	1,586.0
货币资金	365.9	270.1	243.4	247.2	减: 营业成本	530.7	671.9	848.1	1,049.6
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	8.0	15.6	19.4	23.6
应收款项	285.0	510.4	761.9	1,036.4	销售费用	76.8	102.5	119.6	144.6
预付款项	17.5	26.8	36.3	48.4	管理费用	93.4	109.9	142.2	183.2
存货	567.2	717.6	905.5	1,120.7	财务费用	9.8	12.5	14.7	14.7
其他流动资产	13.1	21.0	21.0	21.0	资产减值损失	8.7	12.6	6.1	6.6
非流动资产	227.5	302.0	263.7	225.4	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	8.8	10.3	10.3	10.3	投资收益	1.7	2.2	2.9	2.9
债权与公允价值资产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	1.7	2.2	2.9	2.9
固定资产	178.9	167.6	130.9	94.2	二、营业利润	87.0	92.8	134.4	166.6
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	加: 营业外收入	22.3	28.2	29.1	30.0
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.4	0.8	0.6	0.6
无形及递延性资产	34.7	117.7	116.1	114.4	三、利润总额	108.9	120.3	162.9	195.9
其它非流动资产	5.1	6.4	6.4	6.4	减: 所得税费用	13.0	15.7	24.4	29.4
资产总计	1,476.3	1,847.9	2,231.7	2,699.0	四、净利润	95.9	104.6	138.4	166.5
流动负债	747.1	884.7	1,130.1	1,430.8	归属母公司净利润	77.3	101.5	138.2	166.3
短期借款	239.7	196.1	196.1	196.1	少数股东损益	18.5	3.0	0.2	0.2
应付账款	397.8	550.8	766.4	1,030.3	五、总股本(百万股)	214.6	214.6	214.6	214.6
预收帐款	55.3	95.2	139.0	188.5	EPS (元)	0.36	0.47	0.64	0.78
其它流动负债	54.3	42.6	28.6	15.9					
非流动负债	26.7	169.3	169.3	169.3	主要财务比率				
长期借款	0.0	77.8	77.8	77.8	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
专项及预计负债	6.5	70.2	70.2	70.2	成长能力				
其它非流动负债	20.2	21.2	21.2	21.2	营业收入	82.3%	25.0%	26.2%	23.8%
负债合计	773.9	1,054.0	1,299.4	1,600.1	营业毛利	73.4%	22.0%	26.1%	23.7%
少数股东权益	46.7	56.7	56.9	57.1	主业盈利	87.0%	11.6%	31.5%	21.6%
股本	134.1	214.6	214.6	214.6	母公司净利	36.8%	31.3%	36.1%	20.3%
资本公积与其它	345.9	265.5	265.5	265.5	获利能力				
留存收益	175.8	257.2	395.4	561.7	毛利率	34.7%	33.9%	33.8%	33.8%
股东权益合计	655.8	737.2	875.5	1,041.8	主业盈利/收入	12.8%	11.4%	11.9%	11.7%
负债和股东权益	1,476.3	1,847.9	2,231.7	2,699.0	ROS	11.8%	10.3%	10.8%	10.5%
					ROE	11.8%	13.8%	15.8%	16.0%
					ROIC	10.6%	9.7%	11.4%	12.0%
现金流量表					偿债能力				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	资产负债率	52.4%	57.0%	58.2%	59.3%
经营活动现金流	-25.7	-74.3	-14.9	15.7	利息保障倍数	9.8	8.3	9.4	11.3
净利润	95.9	104.6	138.4	166.5	速动比率	0.89	0.91	0.92	0.93
折旧摊销	28.3	24.7	44.4	44.9	经营现金净额/当期债务	-0.11	-0.38	-0.08	0.08
财务费用	9.3	12.5	14.7	14.7	营运能力				
投资损失	-1.7	-2.2	-2.9	-2.9	总资产周转率	0.55	0.55	0.57	0.59
营运资金变动	-153.8	-31.7	-209.6	-207.7	应收款天数	126.29	180.90	214.01	235.25
其它变动	-3.7	-182.2	0.0	0.0	存货天数	384.81	384.48	384.38	384.38
投资活动现金流	-42.1	-33.6	2.9	2.9	每股指标(元)				
资本支出	-42.1	-14.1	0.0	0.0	主业盈利/股本	0.48	0.54	0.71	0.86
长期投资	0.0	-20.1	0.0	0.0	每股经营现金流	-0.12	-0.35	-0.07	0.07
其它变动	0.0	0.6	2.9	2.9	每股净资产	2.84	3.17	3.82	4.59
筹资活动现金流	318.3	12.2	-14.7	-14.7	估值比率				
债务融资	116.9	46.6	0.0	0.0	P/E	53.37	40.65	29.87	24.82
权益融资	248.0	4.9	0.0	0.0	P/B	6.78	6.07	5.04	4.19
其它变动	-46.6	-39.3	-14.7	-14.7	P/S	5.08	4.06	3.22	2.60
汇率变动影响	0.0	-0.2	0.0	0.0	EV/EBITDA	18.99	30.29	21.85	18.74
现金净增加额	250.5	-95.8	-26.8	3.8					

数据来源: 公司年报、第一创业研究所预测

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238



P.R.China:100140

P.R.China:200120
