

“产品+服务”业务模式初步形成

增持

——三维通信（002115）2010年报点评——

事件:

- 公司发布2010年报，全年实现营业收入10.08亿元，同比增长24.09%；实现归属于上市公司股东净利润1.01亿元，同比增长30.12%。基本每股收益为0.47元。公司拟10派1.5元现金。

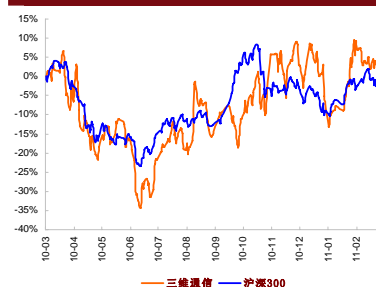
点评:

- **公司业绩保持稳健增长。**报告期内，由于国内网络优化市场仍保持较高的景气度，公司营收和净利润均保持快速增长；综合毛利率为32.42%，同比下降约2个百分点，主要是2010年公司集采设备的价格呈逐年下降的趋势所致；期间费用控制良好，期间费用率为21.86%，同比略有下降。
- **集采价格呈下降趋势致使公司设备毛利降低及增速放缓。**报告期内，公司原有的三大业务增速呈放缓趋势。其中网优覆盖设备及解决方案全年的收入为8.99亿元，同比增长29.17%，但增速放缓，占总营收的比重为89.15%，仍是公司的主要收入来源；其毛利率为31.84%，同比下降1.21个百分点。这主要是受设备集采价格下降的影响。受此影响，公司另外两大业务网络测试系统和微波无源器件的收入更是出现了负增长，营收同比分别减少-24.85%和-44.65%。
- **网优服务成公司盈利新亮点。**2010年公司通过收购广州逸信已切入第三方网优服务市场，与原有覆盖设备销售和解决方案业务产生协同效应，初步形成了“产品+服务”的业务模式。2010年网优服务实现收入4,026.19万元，毛利率为40.32%，盈利能力较强。网优服务将逐渐成为公司的盈利新亮点。
- **增发加快公司转型步伐。**公司拟非公开增发投资于“无线网络优化技术服务支撑系统项目”，这将加快公司的业务转型，巩固公司“产品+服务”的业务模式。未来随着公司网优服务的逐步扩大，将会更好的发挥与公司原有业务的协同效应，巩固公司原有覆盖设备和解决方案市场地位的同时，将公司在网络优化行业的业务继续延伸。公司将更充分的受益于网络优化行业的高景气度。
- **业绩预测与估值。**预计公司2011、2012年EPS分别为0.60元、0.78元。3月23日公司股价17.35元，对应11、12年PE分别为29倍、22倍。我们给予“增持”评级。

分析师

马凤桃
执业证号：S1250511010002
电话：010-57631231
邮箱：mft@swsc.com.cn

市场表现



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 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>