

## 三维通信 (002115)

增持 (维持)

## 网优龙头持续反转，战略布局海外市场

## 市场数据

报告日期	2015-01-22
收盘价(元)	9.31
总股本(百万股)	410.69
流通股本(百万股)	338.88
总市值(百万元)	3823.51
流通市值(百万元)	3154.94
净资产(百万元)	877.18
总资产(百万元)	1922.29
每股净资产	2.14

## 相关报告

《业绩稳定 战略目标日益清晰》2008-03-21  
《内部管理出色 维持“推荐”评级》2007-08-28  
《稳健成长 内在价值有望持续提升》2007-08-20

分析师:

唐海清

tanghaiq@xyzq.com.cn  
S0190514060003

李明杰

limj@xyzq.com.cn  
S0190512080002

## 主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	791	881	1322	1719
同比增长	-27.0%	11.4%	50.0%	30.0%
净利润(百万元)	-135	10	104	172
同比增长	-249.7%	-92.7%	949.1%	65.6%
毛利率	24.6%	28.7%	31.3%	32.4%
净利润率	-17.1%	1.1%	7.9%	10.0%
净资产收益率(%)	-15.0%	1.1%	10.2%	14.9%
每股收益(元)	-0.33	0.02	0.25	0.42
每股经营现金流(元)	0.21	0.37	-0.28	0.09

## 投资要点

- **三维通信是我国网优龙头，受益 4G 规模建设，网优景气周期来临。**三维通信是国内网优第一梯队，在室分覆盖、网优工程等方面在全国处于领先水平。2015 年，随着移动 4G 大规模建设初步完成，4G 建设逐步进入后周期，网优工程、室内覆盖等细分领域景气周期来临，我们判断随着电信联通加入 4G 规模建设，这一景气周期有望持续 2-3 年。公司作为行业龙头，产品齐全，服务好，在 DAS 等室分解决方案中处于领先地位，有望这一波景气周期中受益明显。
- **行业集中度提升，公司份额有望扩大。**过去 2 年，整个网络优化行业处于低谷，行业需求萎靡，竞争激烈，导致大部分公司亏损，因此，不少小企业纷纷退出，上市公司如邦讯、宜通、三元达、奥维通信等也纷纷转型，部分甚至也在收缩战线，行业集中度不断提升。而三维作为行业龙头，一直专注在网络优化、室分覆盖领域，优势愈发明显，未来份额有望提升。
- **战略布局海外市场，加快国际化步伐。**公司在做强做大国内市场的同时，积极战略布局海外市场。过去公司在海外主要依靠代理商卖一些产品，在美国、法国、日本均有销售。随着公司战略布局海外市场，2014 年专门设立了一个事业部，增长非常快，目前在欧洲、北美、澳洲、日本均在快速扩张，我们预计公司海外 14 年将实现翻倍以上增长，未来持续高成长。
- **盈利预测：我们认为，公司作为网优行业龙头，在 4G 后周期景气不断提升的驱动下，业绩有望持续反转并创新高，同时，公司海外业务有望保持高速增长，此外也不排除外延预期。因此，我们看好公司发展，给予 14-16 年 EPS 为 0.02 元、0.25 元、0.42 元，“增持”评级。**
- **风险提示：行业竞争激烈、运营商投资缓慢**

请阅读最后一页信息披露和重要声明

## 附表

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	1624	1062	1351	1609
货币资金	344	153	100	100
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	524	491	674	796
其他应收款	49	39	59	77
存货	483	251	363	465
<b>非流动资产</b>	362	222	208	183
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	63	1	1	1
投资性房地产	0	5	5	5
固定资产	179	180	172	158
在建工程	4	14	9	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	18	18	18	18
<b>资产总计</b>	1986	1285	1559	1792
<b>流动负债</b>	618	326	500	593
短期借款	11	15	91	89
应付票据	29	0	0	0
应付账款	403	188	272	349
其他	175	123	137	155
<b>非流动负债</b>	424	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	424	0	0	0
<b>负债合计</b>	1041	326	500	593
股本	411	414	414	414
资本公积	247	247	247	247
未分配利润	192	201	298	433
少数股东权益	46	46	46	46
<b>股东权益合计</b>	945	958	1059	1200
<b>负债及权益合计</b>	1986	1285	1559	1792

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	-145	10	104	172
折旧和摊销	23	22	24	25
资产减值准备	61	-67	18	13
无形资产摊销	4	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	26	-6	1	4
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	-10	0	0	0
营运资金的变动	114	-122	261	176
<b>经营活动产生现金流量</b>	85	154	-115	37
<b>投资活动产生现金流量</b>	-341	63	-12	-2
<b>融资活动产生现金流量</b>	137	-407	74	-36
现金净变动	-120	-191	-53	-10
现金的期初余额	454	344	153	100
现金的期末余额	334	153	100	100

## 利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	791	881	1322	1719
营业成本	597	628	908	1162
营业税金及附加	18	20	29	36
销售费用	87	97	119	146
管理费用	166	150	159	189
财务费用	22	-6	1	4
资产减值损失	61	10	8	6
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	-160	-18	98	176
营业外收入	22	30	20	20
营业外支出	4	0	0	0
<b>利润总额</b>	-141	11	118	195
所得税	4	1	14	23
<b>净利润</b>	-145	10	104	172
少数股东损益	-10	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	-135	10	104	172
<b>EPS(元)</b>	-0.33	0.02	0.25	0.42

## 主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-27.0%	11.4%	50.0%	30.0%
营业利润增长率	-300.7%	-111.4%	439.4%	78.5%
净利润增长率	-249.7%	-92.7%	949.1%	65.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	24.6%	28.7%	31.3%	32.4%
净利率	-17.1%	1.1%	7.9%	10.0%
ROE	-15.0%	1.1%	10.2%	14.9%

## 偿债能力

资产负债率	52.4%	25.4%	32.1%	33.1%
流动比率	2.63	3.26	2.70	2.72
速动比率	1.82	2.49	1.98	1.93

## 营运能力

资产周转率	0.40	0.54	0.93	1.03
应收帐款周转率	1.34	1.60	2.11	2.17

## 每股资料(元)

每股收益	-0.33	0.02	0.25	0.42
每股经营现金	0.21	0.37	-0.28	0.09
每股净资产	2.17	2.21	2.45	2.79

## 估值比率(倍)

PE	-28.48	389.14	37.09	22.41
PB	4.28	4.22	3.80	3.34

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
 中 性: 相对表现与市场持平  
 回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;  
 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

**【信息披露】**

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

**【分析师声明】**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**【法律声明】**

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们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。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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。