

## ■ 价值看台 | Value

## 三维通信 3G带来网优市场可观增量

□日信证券 张广荣

三维通信(002115)是国内无线产品和室内室外网络覆盖解决方案厂商之一,市场份额位居行业前五名,产品涵盖网络优化覆盖设备及解决方案、网络测试产品以及微波无源器件,08年实现收入分别为3.55亿元、0.67亿元和0.19亿元,同比增长52.4%、295%和25.9%。公司自07年2月份发行上市以来,业绩实现较快增长。根据CCID的统计数据,07年我国无线网络优化覆盖设备市场整体规模为50.45亿元,同比增长8%左右,公司07年营业收入同比增长27.62%,大幅超过行业的平均增长率。

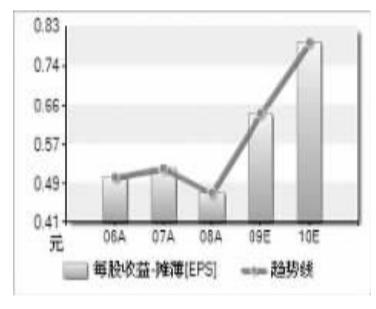
网络优化覆盖行业近年整合趋势明显,行业内厂商数量从近200多家减少到60余家。公司06年市场份额6.1%,排名第五,我们预计08年其市场份额将到达8%以上。行业整合的推动因素主要是受运营商集采政策影响,网优设备产品价格下降明显(降幅在15~20%之间),不具备规模经济和成本控制优势的区域性的小厂商在逐步退出。未来随着3G网优市场规模的扩大和2G市场规模逐步缩小,行业将出现更进一步的整合,资金实力有限、不具备3G新产品研发能力的中小公司将进一步丧失市场份额。公司依托自身的品牌、资本与技术优势,有望在市场整合的进程中获得更大的发展空间。

3G牌照发放后,运营商都加快网络建设步伐。中国移动09年计划新建TD-SCDMA基站6万个,中国联通09年将新建WCDMA基站7.7万

最新评级	目标价区间	研究机构	研究员	日期
观望		南京证券	申钢强	2009-3-11
跑赢大市		上海证券	张涛	2009-3-10
增持	16.25	中信证券	张兵	2009-3-10
买入	17.85	广发证券	李太勇	2009-3-10
谨慎推荐		国信证券	严平	2009-3-10
中性		国元证券	杨培龙	2009-3-10
观望	14.03	华泰证券	梁凯	2009-3-10
强烈推荐	19.00~21.00	国联证券	熊云彩	2009-2-26
谨慎推荐		东北证券	马肃平	2008-10-29

个,中国电信则在08年年底到09年新建CDMA基站4.5万个。上述三家运营商09年新建基站数目合计将超过17万个,这将大大提升网络优化覆盖设备(延伸覆盖设备)的市场规模。同时3G频谱频率高,单一基站或直放站覆盖面积减少,室内覆盖更加重要(据统计3G有70%的业务量是来自室内)等特点,也加大了对无线网络优化覆盖设备的需求。

由于运营商采取的是2G与3G共享核心网的方式,2G与3G将长期并存。为保证用户发展,运营商在加大3G投入的同时,2G网络优化的投资也不会放缓。我们认为未来3年2G网优市场的增长将可能主要来自中国联通和中国电信,中国移动的投资会有所下降,总体市场规模将保持不变。我们预计09年运营商3G资本开支规模将达到990亿元,2G资本开支规模将在1275亿元左右。根据历史数据,运营商每年网络优化覆盖投资额占到整体资本支出的比例为4%左右,以此计算,09年3G网优市场容量将达到40



助运营商低成本快速建网,节省站点投资。从市场容量看,目前一个TD基站需要配备4~6台RRU,以09年新建6万个TD基站计算,仅中国移动RRU的年需求量就在30万台左右,市场容量预计在60亿元左右,未来随着TD网走向全网覆盖,市场容量还会持续增加。

公司在04年开始研发RRU,06年小规模量产,09年拟通过增发将产能提升到1万台,RRU研发与生产的技术复杂、准入门槛较高,目前网优厂商中仅京信通信、深圳国人和公司三家能做。目前公司RRU产品主要销售给基站设备厂商,公司正在做协议开发的标准化,未来有望直接销售给运营商。我们认为,RRU产品推广将进一步提升无线网络优化行业的市场集中度,技术领先厂商将会获得更多的市场份额。

公司储备的新产品还包括GSM-R铁路专用移动通信网络覆盖及测试系统和数字电视小功率发射及无线覆盖系统,目前还处于市场拓展期。受移动通信市场竞争加剧以及网络覆盖环境日趋复杂的影响,移动运营商需要既能设计生产高质量的硬件设备,又能提供

软件产品并实现软件与硬件结合的系统集成商,为其提供一揽子、系统化的网络覆盖和网络性能测试服务。服务已经成为网优厂商差异化竞争的利器。

公司目前正处在快速发展期,服务收入没有单列。据了解,这是因为公司为争取市场份额而将服务与设备捆绑销售所致。我们认为3G建网高潮过后,服务收入将会是公司下一个重要的业绩增长点。公司历史毛利率自05年起一直处于下滑状态,08年公司毛利率为36.43%,同比下降2.06%。我们认为受市场集中度提高,网络日趋复杂化以及建网后期维护服务占到主要地位等因素影响,公司未来几年毛利率继续下行的空间不大。

我们预计2009年、2010年公司主营业务收入分别为7.57亿和10.6亿元,净利润分别为8092万元和10288万元,复合增长率约为35%;预计每股收益分别为0.67元和0.85元,以3月13日收盘价计算,相当于约20倍和16倍市盈率。综合以上分析,我们给予公司“增持”的评级,并给予其未来6个月16.7元的目标价。

公司储备的新产品还包括GSM-R铁路专用移动通信网络覆盖及测试系统和数字电视小功率发射及无线覆盖系统,目前还处于市场拓展期。受移动通信市场竞争加剧以及网络覆盖环境日趋复杂的影响,移动运营商需要既能设计生产高质量的硬件设备,又能提供

摊薄EPS(元)	2006A	2007A	2008A	2008E	2009E	2010E
预测家数	--	--	--	6	10	10
平均值	0.505	0.5239	0.4711	0.4703	0.6418	0.7957
中值	--	--	--	0.4719	0.6311	0.7708
最大值	--	--	--	0.5	0.7693	1.0093
最小值	--	--	--	0.4361	0.5155	0.6038
标准差	--	--	--	0.0214	0.0637	0.1078
行业平均	0.0869	0.1334	0.1581	0.3298	0.4706	0.6057
沪深300平均	0.5478	0.7298	0.6407	0.6868	0.7943	0.9439

## ■ 群英会 | Convocation

安信信托(600816)

开元控股(000516)

公司预计08年度累计净利润较上年增长约250%~350%。

二级市场上,由于近期金融股走势较强,该股近期经过调整后再度反弹,近两日成交量也明显放大,后市一旦站稳年线,有望继续酝酿上攻,投资者可适当关注。(杭州新希望)

浙大网新(600797)

走势上,该股近日在60日均线附近获得支撑,并在60日均线上方反复震荡蓄势,周二放量上攻,显示短线上攻意愿较强,投资者可适当关注。(新思路投资)

## ■ 专家在线 | Online

问:以7.40元买入人福科技(600079),如何操作?

英大证券 杨兴成:该股是小盘绩优股,08年度业绩大幅增长,每股收益达1.16元,可持有并静观其变。

问:以6元买入太钢不锈(000825)被深套,后市如何操作?

英大证券 杨兴成:虽然公司08年业绩预计同比下降约72%,但每股收益仍超过0.20元,在股价大幅回落的背景下,目前价格有望获得一定支撑,投资者可适当关注。(大富投资)

问:以14.20元买入四创电子(600090),能否继续持有?

英大证券 杨兴成:该股近期高位震荡整理,继续上升阻力增大,短期宜谨慎,可逢高出局。

问:以14元买入泰达股份(000652),后市如何操作?

英大证券 杨兴成:该股限售股解禁压力不大,基本上已全流通,08年业绩大幅预降,股价大幅回落后估值压力减轻,可适当补仓以摊低成本。

问:以19.70元买入隆平高科(000998),后市如何操作?

东吴证券 江帆:由于缺乏政策利好刺激,近期农业股走势相对较弱,不过考虑到袁隆平超级水稻三期对公司业绩的提振,可持股待涨;如果大盘走弱,则仍需控制仓位。

问:以8.65元买入中环股份(002129),后市如何操作?

东吴证券 江帆:公司产品以内销为主,受海外市场影响较小,但短期涨幅过大,需待调整后才能重新积聚上涨动能。

问:以36.50元买入广宇

通(002152),后市如何操作?

英大证券 杨兴成:该股是小盘绩优股,08年度业绩大幅增长,每股收益达1.16元,可持有并静观其变。

问:以6元买入太钢不锈(000825)被深套,后市如何操作?

英大证券 杨兴成:虽然公司08年业绩预计同比下降约72%,但每股收益仍超过0.20元,在股价大幅回落的背景下,目前价格有望获得一定支撑,投资者可适当关注。(新思路投资)

问:以14.20元买入四创电子(600090),能否继续持有?

英大证券 杨兴成:该股近期高位震荡整理,继续上升阻力增大,短期宜谨慎,可逢高出局。

问:以14元买入泰达股份(000652),后市如何操作?

英大证券 杨兴成:该股限售股解禁压力不大,基本上已全流通,08年业绩大幅预降,股价大幅回落后估值压力减轻,可适当补仓以摊低成本。

问:以7.30元重仓买入上海电气(601727),后市如何操作?

上证联 陈晓阳:该股短线跟随大盘整体上升,可耐心持有,后市有进一步走高可能。

问:以7.30元重仓买入上海电气(601727),后市如何操作?

上证联 陈晓阳:该股基本面尚可,目前跟随大盘走强,可考虑中线持有。

实时解盘,网上答疑,请登录中证网(<http://www.cs.com.cn>)专家在线栏目。

问:以36.50元买入广宇

## ■ 高手过招 | Contest

中国中铁(601390)

不断中标工程项目

公司是我国铁路建设市场重要承包商,在重载铁路、高速铁路及铁路提速建设中处于主导地位。09年以来公司不断中标工程项目,新签合同额相当可观;近期公司的子公司中标系列重大工程,合计中标价约为226亿元,占公司我会计准则下07年营业收入12.53%。随着我国铁路投资扩大,公司未来的业务有望获得一定保障。

二级市场上,该股近期跌破半年线后,在半年线下方反复缩量震荡,近日放量上扬并再度逼近半年线,后市一旦大盘继续转暖,有望上试半年线,投资者可适当关注。

(广东百灵信)

问:以6元买入人福科技(600079),如何操作?

英大证券 杨兴成:虽然公司08年业绩预计同比下降约72%,但每股收益仍超过0.20元,在股价大幅回落的背景下,目前价格有望获得一定支撑,投资者可适当关注。(新思路投资)

问:以6元买入人福科技(600079),如何操作?

英大证券 杨兴成: