

## 把握 5G 面向 6G，通信业务盈利能力有望持续增强

### 核心观点：

- **2022 全年及 23Q1 净利率增速边际向好，海外业务高增盈利能力增强。** 2022 全年，公司实现营收 102.96 亿元（同比+0.32%），归母净利润达 1.35 亿元（同比+119.21%）；2023Q1，实现营收 33.94 亿元（同比+39.52%），归母净利润 0.20 亿元（同比+24.36%），业绩整体表现良好。其中公司通信海外业务收入同比增长 81.33%，通信海外业务收入占通信业务由 21.65%提升到 33.22%，海外业务高毛利率拉动通信业务盈利能力提升，通信业务毛利率同比提升 5.43 个百分点。总体来说，随着公司海内外业务增收不断增强，公司未来业绩有望保持高速增长。
- **通信业绩亮眼盈利能力提升，有望继续保持无线覆盖细分行业龙头。** 2022 年，公司通信业务收入 10.58 亿元，同比增长 18.21%；毛利率达 36.21%，同比增长 5.43%。其中通信运营业务方面：卫星通信运营收入 1.19 亿元，同比增长 21.29%；5G 通信基础设施建设及运营收入 0.97 亿元，同比增长 69.88%。公司卫星通信运营、5G 通信基础设施建设及运营项目等核心项目快速发展。运营商市场方面：集采中标金额 4.3 亿元，省采中标金额 1.58 亿元，5G 产品中标突破 1 亿元。通信业务全年表现出突出主要系，一是受益于海外通信业务毛利率水平提高、外销产品美元汇率走高等因素，公司通信业务整体盈利能力显著抬升带动公司整体盈利能力显著抬升。二是公司通信铁塔站址资源的逐渐增加、共享率和规模效应的持续提升、船舶智能化产品的持续研发，通信业务成为目前公司主要的利润来源。公司互联网广告业务方面，收入达 91.52 亿元，公司保持与腾讯，字节跳动等头部媒体企业的合作，同时积极调整客户结构，提升优质头部大客户比例。公司结合巨网科技的直播、品牌广告、内容娱乐等业务，使用虚拟数字人开放平台打造企业形象数字人与直播数字人，加快在虚拟数字人、AIGC 等领域进行探索。公司抓住国家加快推进 5G 通信基础设施建设的契机，持续投入 5G 关键核心技术的研发，有望继续保持国内无线覆盖细分行业领先地位。
- **公司把握 5G 面向 6G 未来成长可期，持续高研发投入提升核心竞争力。** 报告期内公司研发投入 1.45 亿元（同比+43.05%），公司研发人员 327 人（占比 30.42%）。未来公司会把握国家住国家加快推进 5G 通信基础设施建设的契机，持续投入 5G 关键核心技术的研发，推进卫星通信运营、5G 通信基础设施建设及运营项目等核心项目的快速发展。同时围绕无线覆盖、无线网络、无线安全三大业务方向，积极拓展高增长、高盈利水平的海外市场。同时，面向未来 6G 的空天地海一体化泛在接入的需求推广更多场景下的卫星应用，积极应对需求旺盛的全球 NaaS 的市场机遇，我们看好公司未来高成长性。结合公司 2022 年度业绩，我们给予公司 2023E-2025E 年归母净利润预测值为 1.65 亿元、2.09 亿元、2.62 亿元，对应 EPS 为 0.20 元、0.26 元、0.32 元，对应 PE 为 30.38 倍、24.08 倍、19.14 倍，考虑技术及产品核心优势，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**全球疫情影响及国外政策不确定性；汇率波动；原材料价格上涨；客户需求波动风险；市场竞争加剧，新产品市场推广不及预期。

## 三维通信(002115)

### 推荐(首次)

#### 分析师

赵良毕

电话：010-80927619

邮箱：zhaoliangbi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

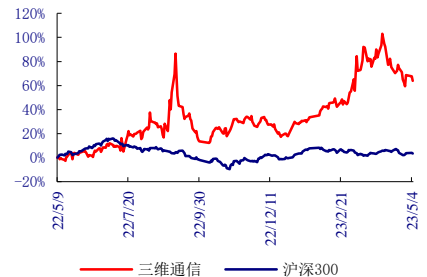
特此鸣谢：王思宸、赵中兴

#### 市场数据

2023-05-05

A 股收盘价(元)	6.2
股票代码	002115
A 股一年内最高价(元)	7.67
A 股一年内最低价(元)	3.68
上证指数	3,334.50
市盈率(TTM)	37.4
总股本(万股)	81,099
实际流通 A 股(万股)	70,382
流通 A 股市值(亿元)	44

#### 相对沪深 300 表现图



资料来源：wind，中国银河证券研究院

#### 相关研究

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10296.07	13084.72	16382.67	20485.96
收入增长率%	0.32	27.08	25.20	25.05
归母净利润(百万元)	135.31	165.49	208.82	262.73
利润增速%	119.21	22.31	26.18	25.81
毛利率%	5.25	4.75	4.75	4.75
摊薄 EPS(元)	0.17	0.20	0.26	0.32
PE	37.16	30.38	24.08	19.14
PB	2.11	1.98	1.83	1.67
PS	0.49	0.38	0.31	0.25

数据来源: wind, 公司公告, 中国银河证券研究院

## 公司财务预测表

资产负债表 (百万元) 2022A				2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)							
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E			
<b>流动资产</b>	<b>2992.16</b>	<b>1727.81</b>	<b>1973.95</b>	<b>2273.99</b>	营业收入	10296.07	13084.72	16382.67	20485.96	营业成本	9755.56	12463.19	15604.49	19512.88
现金	1045.59	1464.00	1710.13	2010.17	营业税金及附加	16.05	17.67	22.13	27.67	营业费用	115.74	144.19	180.53	225.75
应收账款	982.58	0.00	0.00	0.00	管理费用	164.59	159.77	200.04	250.14	财务费用	-14.51	0.00	0.00	0.00
其它应收款	58.13	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-18.09	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	3.70	0.00	0.00	0.00
预付账款	189.12	0.00	0.00	0.00	投资净收益	24.32	26.17	32.77	40.97	营业利润	169.59	214.87	269.03	336.41
存货	433.10	0.00	0.00	0.00	营业外收入	2.15	2.00	2.00	2.00	营业外支出	8.99	10.00	10.00	10.00
其他	283.63	263.81	263.81	263.81	利润总额	162.75	206.87	261.03	328.41	所得税	28.56	41.37	52.21	65.68
<b>非流动资产</b>	<b>1574.46</b>	<b>1537.15</b>	<b>1499.84</b>	<b>1462.52</b>	净利润	134.19	165.49	208.82	262.73	少数股东损益	-1.12	0.00	0.00	0.00
长期投资	24.99	24.99	24.99	24.99	归属母公司净利润	135.31	165.49	208.82	262.73	EBITDA	233.46	226.01	273.57	332.75
固定资产	761.68	724.36	687.05	649.73	EPS (元)	0.17	0.20	0.26	0.32	<b>主要财务比率</b>				
无形资产	80.20	80.20	80.20	80.20					营业收入	0.32%	27.08%	25.20%	25.05%	
其他	707.60	707.60	707.60	707.60					营业利润	125.04%	26.70%	25.20%	25.05%	
<b>资产总计</b>	<b>4566.62</b>	<b>3264.96</b>	<b>3473.78</b>	<b>3736.51</b>					归属母公司净利润	119.21%	22.31%	26.18%	25.81%	
<b>流动负债</b>	<b>2006.53</b>	<b>539.38</b>	<b>539.38</b>	<b>539.38</b>					毛利率	5.25%	4.75%	4.75%	4.75%	
短期借款	424.29	424.29	424.29	424.29					净利率	1.31%	1.26%	1.27%	1.28%	
应付账款	823.14	0.00	0.00	0.00					ROE	5.69%	6.50%	7.58%	8.71%	
其他	759.10	115.09	115.09	115.09					ROIC	3.45%	4.72%	5.54%	6.43%	
<b>非流动负债</b>	<b>125.30</b>	<b>125.30</b>	<b>125.30</b>	<b>125.30</b>					资产负债率	46.68%	20.36%	19.13%	17.79%	
长期借款	55.24	55.24	55.24	55.24					净负债比率	87.56%	25.56%	23.66%	21.64%	
其他	70.06	70.06	70.06	70.06					流动比率	1.49	3.20	3.66	4.22	
<b>负债合计</b>	<b>2131.83</b>	<b>664.68</b>	<b>664.68</b>	<b>664.68</b>					速动比率	1.14	3.05	3.51	4.07	
少数股东权益	55.19	55.19	55.19	55.19					总资产周转率	2.25	4.01	4.72	5.48	
归属母公司股东权益	2379.60	2545.09	2753.91	3016.64					应收帐款周转率	10.48	—	—	—	
<b>负债和股东权益</b>	<b>4566.62</b>	<b>3264.96</b>	<b>3473.78</b>	<b>3736.51</b>					应付帐款周转率	12.51	—	—	—	
<b>现金流量表 (百万元)</b>				<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>							
<b>经营活动现金流</b>				<b>-30.41</b>	<b>400.24</b>	<b>221.37</b>	<b>267.07</b>							
净利润	134.19	165.49	208.82	262.73					每股收益	0.17	0.20	0.26	0.32	
折旧摊销	106.37	37.31	37.31	37.31					每股经营现金	-0.04	0.49	0.27	0.33	
财务费用	39.64	0.00	0.00	0.00					每股净资产	2.93	3.14	3.40	3.72	
投资损失	-24.32	-26.17	-32.77	-40.97					P/E	37.16	30.38	24.08	19.14	
营运资金变动	-322.78	215.60	0.00	0.00					P/B	2.11	1.98	1.83	1.67	
其它	36.49	8.00	8.00	8.00					EV/EBITDA	13.83	18.43	14.33	10.88	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-250.96</b>	<b>18.17</b>	<b>24.77</b>	<b>32.97</b>					P/S	0.49	0.38	0.31	0.25	
资本支出	-152.79	-8.00	-8.00	-8.00										
长期投资	14.09	0.00	0.00	0.00										
其他	-112.26	26.17	32.77	40.97										
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-62.89</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>										
短期借款	219.13	0.00	0.00	0.00										
长期借款	-38.40	0.00	0.00	0.00										
其他	-243.62	0.00	0.00	0.00										
<b>现金净增加额</b>	<b>-314.89</b>	<b>418.41</b>	<b>246.13</b>	<b>300.04</b>										

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

### 分析师简介及承诺

**赵良华，通信行业首席分析师&中小盘行业分析师。**北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。

8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。任职国泰君安期间曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，任职开源证券期间2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

本人承以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系方式

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tanganmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tanganmanling_bj@chinastock.com.cn)