中国平安 保险·银行·投资
平安证券 PING AN SECURITIES

通信
2017 年 08 月 23 日

宜通世纪 (300310)

CMP盈利快速兑现，协同效应初显

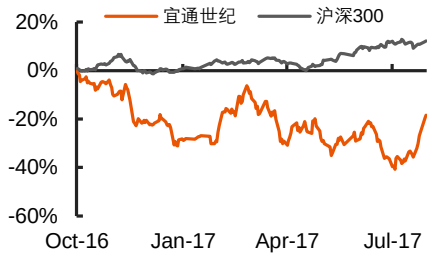
强烈推荐（维持）

现价：13.01 元

主要数据

行业	通信
公司网址	www.etonetech.com
大股东/持股	童文伟/7.59%
总股本(百万股)	882
流通 A 股(百万股)	582
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	114.75
流通 A 股市值(亿元)	75.72
每股净资产(元)	4.11
资产负债率(%)	22.60

行情走势图



相关研究报告

《宜通世纪*300310*CMP 强势卡位，AEP 突破成长》 2017-05-31

证券分析师

汪敏 投资咨询资格编号 S1060517050001
021-38643219
WANGMIN780@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

公司发布2017年半年报，上半年实现营业收入10.44亿元，同比增长33.75%，实现归母净利1.03亿元，同比增长21.98%，实现扣非以后归母净利1.00亿元，同比增长25.04%，上半年实现EPS 0.13元。

平安观点：

- **通信服务业务营收持续增长，网络设备销售毛利率大幅提升：**上半年通信网络技术服务业务实现营业收入 8.32 亿元，增长 37.86%，毛利率为 16.68%，减少 4.58 个百分点。主要原因系网络维护和网络优化毛利率下滑，一体化维护业务中标价格较低，部分项目收入暂未达到预期。我们认为公司通信服务业务具备为其他业务拓展提供资源支持的属性，在市场竞争加剧背景下毛利率下滑，但仍实现新业务省份的拓展，可完成市场份额的提升。网络设备销售受运营商资本开支下滑影响，营业收入实现 1.03 亿元，同比下滑 28.97%，但毛利率为 58.10%，大幅增加了 15.6 个百分点。
- **CMP 平台盈利快速增长，AEP 业务加速推进：**公司与 Jasper 合作为中国联通提供的物联网连接管理平台上半年实现注册用户数 4360 万户，计费用户达到 1470 万，实现利润 1758 万元，相较去年增长迅猛。AEP 平台战略定位清晰，聚焦工业物联、车联网和智慧医疗等六大行业，与联通省分公司开展渠道合作，具备协同运营商资源和 CMP 平台整合的优势，预计有望明年在盈利上实现突破。
- **倍泰健康实现并表，完成与 AEP 平台的对接。**智慧医疗方面完成并购倍泰健康，并表的两个月合计实现 1292 万元净利润，倍泰健康产品已完成与 AEP 平台的对接，产品更具备物联网属性，并利用运营商渠道推进分级诊疗落地，预计下半年将有项目落地实施。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1184	1821	2799	3449	4321
YoY(%)	30.1	53.7	53.7	23.2	25.3
净利润(百万元)	63	171	288	381	547
YoY(%)	31.7	172.8	68.7	32.3	43.6
毛利率(%)	21.7	22.6	24.4	25.1	28.0
净利率(%)	5.3	9.4	10.3	11.0	12.7
ROE(%)	8.2	7.1	7.8	9.4	12.0
EPS(摊薄/元)	0.07	0.19	0.33	0.43	0.62
P/E(倍)	183.4	67.2	39.9	30.1	21.0
P/B(倍)	15.8	4.9	3.2	2.9	2.6

- **投资建议。**公司 CMP 盈利快速兑现，参与联通混改后物联网业务与运营商和自身业务协同效应更明显。考虑传统通信服务竞争加剧和设备销售的需求下滑，调整公司盈利预测 2017-2019 年营业收入分别为 27.99 亿元、34.49 亿元、43.21 亿元（原预测为 28.29 亿元、35.19 亿元、43.21 亿元），归母净利分别为 2.88 亿元、3.81 亿元、5.47 亿元（原预测为 3.12 亿元、3.98 亿元、5.26 亿元），按最新股本摊薄后的 EPS 分别为 0.33 元、0.43 元、0.62 元，对应 PE 分别为 39.9x、30.1x、21.0x，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示。**CMP 市场竞争加剧；AEP 业务拓展不达预期；并购整合风险。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2139	3394	4020	4557
现金	1131	1947	2465	2410
应收账款	529	863	852	1297
其他应收款	69	113	116	194
预付账款	6	14	8	21
存货	340	393	513	570
其他流动资产	65	65	65	65
非流动资产	1112	1154	1171	1194
长期投资	20	9	-2	-14
固定资产	126	166	187	222
无形资产	27	27	25	23
其他非流动资产	940	953	961	963
资产总计	3251	4549	5190	5752
流动负债	885	920	1241	1324
短期借款	0	0	0	0
应付账款	383	547	588	779
其他流动负债	502	373	653	545
非流动负债	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	5	5	5	5
负债合计	890	925	1246	1329
少数股东权益	4	-2	-11	-27
股本	444	882	882	882
资本公积	1468	2044	2044	2044
留存收益	446	667	960	1383
归属母公司股东权益	2357	3625	3955	4450
负债和股东权益	3251	4549	5190	5752

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	102	-127	575	22
净利润	167	282	371	531
折旧摊销	20	24	31	39
财务费用	-7	-30	-40	-37
投资损失	-3	-1	-1	-0
营运资金变动	-94	-403	214	-511
其他经营现金流	20	0	0	0
投资活动现金流	-227	-66	-47	-62
资本支出	69	53	27	35
长期投资	52	11	12	12
其他投资现金流	-106	-2	-8	-15
筹资活动现金流	957	1009	-10	-16
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	215	439	0	0
资本公积增加	1258	577	0	0
其他筹资现金流	-517	-6	-10	-16
现金净增加额	832	816	518	-55

利润表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1821	2799	3449	4321
营业成本	1410	2116	2582	3110
营业税金及附加	15	23	28	35
营业费用	31	70	79	95
管理费用	170	277	348	475
财务费用	-7	-30	-40	-37
资产减值损失	13	20	24	30
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	1	1	0
营业利润	192	324	428	613
营业外收入	9	4	4	5
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	200	327	432	617
所得税	34	45	60	86
净利润	167	282	371	531
少数股东损益	-4	-6	-9	-16
归属母公司净利润	171	288	381	547
EBITDA	186	305	397	583
EPS（元）	0.19	0.33	0.43	0.62

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	53.7	53.7	23.2	25.3
营业利润(%)	197.2	68.4	32.2	43.2
归属于母公司净利润(%)	172.8	68.7	32.3	43.6
获利能力				
毛利率(%)	22.6	24.4	25.1	28.0
净利率(%)	9.4	10.3	11.0	12.7
ROE(%)	7.1	7.8	9.4	12.0
ROIC(%)	5.9	6.7	7.9	10.5
偿债能力				
资产负债率(%)	27.4	20.3	24.0	23.1
净负债比率(%)	-47.9	-53.7	-62.5	-54.5
流动比率	2.4	3.7	3.2	3.4
速动比率	2.0	3.3	2.8	3.0
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.33	0.43	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	-0.14	0.65	0.03
每股净资产(最新摊薄)	2.67	4.11	4.48	5.04
估值比率				
P/E	67.24	39.87	30.14	20.99
P/B	4.87	3.17	2.90	2.58
EV/EBITDA	55.6	31.3	22.7	15.5

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033