

业绩增长平稳，布局 4G 值得期待

宜通世纪（300310）2012 年年报点评

谨慎推荐（首次）

风险评级：较高风险

2013 年 3 月 25 日

投资要点：

- ✧ **行业寒冬期依然保持平稳增长。**2012 年度公司业务收入保持稳定增长，共计实现营业收入61,444.02 万元，同比增长17.7%；实现营业利润7,459.43 万元，同比增长1.57%；实现归属于上市公司股东的净利润7,037.38 万元，同比增长9.31%。2012 年国内通信行业竞争更趋激烈，受行业整体环境影响，不少企业出现了业绩滑坡，公司业绩增长虽然有所放缓，但仍然保持平稳发展趋势。
- ✧ **成本控制优势有望缓解毛利率下滑态势。**2012 年度公司综合毛利率为34.12%，比2011 年度的37.68%下降了3.56 个百分点。造成毛利率下降的主要原因为：（1）主要客户降价直接导致了相关技术服务毛利水平下降；（2）公司在华北和华东地区的高毛利率核心网业务收入下降拉低了公司综合毛利率；（3）公司新增地区的项目毛利率水平较低对毛利率产生不利影响；（4）国内通信技术服务行业竞争更加激烈，价格竞争亦造成了毛利率的下降。不过公司具有一定的成本控制优势，2012年期间费用率为17.46%，比2011年下降0.91个百分点，随着公司优化项目资源配置、提高人员综合技能水平、建设ERP 运营管理系统、加强内控管理等一系列措施的实施，公司的成本控制能力将有效缓解毛利率下滑压力。
- ✧ **业务种类和覆盖地域都有新的布局。**2012 年度公司在业务种类和覆盖地域两个维度进行了新的布局：在信令产品线方面，公司推出了移动式信令采集分析解决方案；在拨测产品线方面，公司研制了基于Android 移动操作系统的智能远程拨测终端产品。2012 年公司在四川省的业务稳步增长，营业收入超过3,000 万元。此外，公司还成功进入了北京、江苏、贵州、新疆、山西和辽宁等移动市场，在北京、南京新设分公司，公司业务已经初步呈现向全国发展的良好态势。
- ✧ **4G工程将推动公司进入新的增长阶段。**中国移动2013年将启动4G网络的大规模建设，公司的收入50%以上来自广东移动，业绩具有较大弹性，是中国移动4G网络工程投资的最大受益标的之一。未来2-3年，4G工程合同将推动公司进入新的增长阶段。
- ✧ **首次给予“谨慎推荐”评级。**我们预计2013-2014年公司每股收益分别为0.48元、0.55元，对应PE分别为28倍、24倍，给予谨慎推荐评级。

郑磊

SAC 执业证书编号：
S0340512080002

研究助理：雷志勇

电话：0755-23616031
lzyong@dgzq.com.cn

主要数据 2013 年 3 月 22 日

收盘价(元)	13.52
总市值(亿元)	23.80
总股本(百万股)	176
流通股本(百万股)	44
ROE (TTM)	11.8
12 月最高价(元)	24.63
12 月最低价(元)	6.89

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E
营业总收入	522.03	614.44	800.49	1063.21
营业总成本	446.28	539.87	704.14	951.95
营业成本	325.34	404.81	530.24	720.62
营业税金及附加	21.65	21.65	26.42	35.09
销售费用	12	16.53	22.09	29.34
管理费用	84	92.62	120.07	159.48
财务费用	(0)	-1.84	-1.08	-1.08
资产减值损失	2	6.10	6.40	8.51
其他经营收益	(2)	0.03	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(2)	0.03	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	0	0.00	0.00	0.00
营业利润	73	74.59	96.35	111.26
加 营业外收入	3	9.12	4.50	4.50
减 营业外支出	2	0.16	2.00	2.00
利润总额	75	83.55	98.85	113.76
减 所得税	11	13.30	14.83	17.06
净利润	64	70.25	84.02	96.70
减 少数股东损益	(0)	-0.12	0.00	0.00
归属于母公司净利润	64.38	70.37	84.02	96.70
最新总股本(百万股)	66.00	176.00	176.00	176.00
基本每股收益(元)	0.98	0.40	0.48	0.55
市盈率（倍）	13.86	33.81	28.32	24.61

数据来源：wind、东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn