

通信行业

报告原因：年报披露

2014 年 3 月 28 日

市场数据：2014 年 3 月 27 日

收盘价(元):	15.5
年内最高/最低(元):	19.43/10.49
流通 A 股/总股本(亿):	0.44/1.76
流通 A 股市值(亿元):	6.82
总市值(亿元):	27.28

基础数据：2013 年 12 月 31 日

每股收益(元):	0.22
每股净资产(元):	3.62
净资产收益率(摊薄)	6.24%

分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel: 0359-8686835

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理：韩旭

电话：0351-8686797

E-mail: hanxu@sxzq.com

联系人：

张小玲

电话：010-8686990

邮箱：sxzqjys@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

宜通世纪 (300310)

维持

业绩略低于预期，4G 商用有望实现反转

增持

公司研究/点评报告

事件概述：

☞ 公司公布 2013 年年报及一季度业绩预告。2013 年，公司实现营业收入 70,523.98 万元，较上年同期增长 14.78%；实现归属于上市公司股东净利润 3,853.21 万元，较上年同期下降 45.25%，基本每股收益 0.22 元，拟对全体股东每 10 股派 0.50 元（含税）转增 3 股。同时，公司还预告 2014 年一季度净利润 1,300~1,700 万元，同比增长-10.06%~17.61%。

事件分析：

☞ 收入增速略低于预期，传输网业务保持高速增长。在 2013 年中国移动资本开支大幅增加的情况下，公司全年 14.78% 的收入增速略低于我们的预期。这与运营商资本开支实际进度未达预期有关，特别是占公司收入比重近 6 成的最大客户广东移动受中央反腐工作的影响，投资进度偏缓。就具体业务而言，网络维护服务增速最快，同比增长 34.94%；收入占比最高的网络工程服务 2013 年也实现了 23.36% 的增长；但由于运营商在 2G、3G 网络优化的投入下降，4G 网络又还处于建设期，因此，公司网络优化服务业务收入较上年同期减少 39.90%，下滑明显。从网络结构上看，由于运营商连续两年在传输网投资上保持较高增速，特别是中移动，2013 年基本开支计划中传输网占总开支的 36%，高于往年 28% 的平均水平，且实际开支较年初规划还多 150 亿，因此，公司在传输网业务方面实现了 79.14% 的高速增长。2014 年中移动的传输网资本开支占比有所下滑，但随着 4G 商业，总投资仍保持较快增长，预计公司收入结构有所变化，但营收增速将较今年有所提高。

☞ 毛利率大幅下滑是拖累业绩的主要原因。虽然运营商资本开支进度不达预期，但公司 2013 年仍然实行了收入增长，且期间费用率也有所降低，造成业绩大幅下滑的真正原因是公司毛利率下降了 8.75 个百分点。造成毛利下滑的主要因素有以下几点：1、运营商 2G/3G 投资放缓，4G 进度不达预期，而公司的人员和资源投入有所增加，造成人员利用率低，成本增速快于收入增速；2、行业集中度提高，市场价格竞争加剧，而公司又在积极拓展全国新市场，获取新订单的过程中付出了较高的成本；3、由于运营商资本开支结构的变化，毛利水平较高的核心网业务收入有所下降，也拉低了综合毛利率。随着今年 4G 规模建设的启动，通过优化项目资源配置和扩大项目规模，公司人员的利用效率会有所提高，而运营商投资结构的调整也有利于相对高毛利的核心网业务恢复增长，我们预计 2014 年公司的毛利率会有小幅回升。



⑤ **三费控制尚属合理，期间费用率小幅下降。**由于业务规模扩大，市场人员增加，2013 年公司销售费用增长 18.17%，费用率有所上升，但公司在为募投项目的实施，增设管理机构以及加大研发经费投入的情况下管理费用率还有所降低，加上募集资金导致的利息收入增长使财务费用率进一步下降，2013 年公司期间费用率为 16.54%，较 2012 年的 17.46% 降低 0.92 个百分点，费用控制总体尚属合理。不过由于本期政府补助减少，造成营外收入大幅下降，基本抵消了费用率下降对业绩的改善。此外，由于应收账款增加，计提坏账准备，公司资产减值损失本期也有所增加。

⑥ **新产品研发力度加大，但仍处于培育期。**公司在 2013 年对云计算、云存储进行了重点研发投入，正在研发基于 4G 信令解码研究、LTE 信令采集等项目。由于过去几年公司持续对信令采集的软硬件技术、数据库技术、大数据处理与应用、用户数据建模分析等新技术和产品进行了投入和研究，且在为广东移动提供相关服务的过程中积累了丰富的经验，我们认为公司是 A 股上市公司中为数不多真正具备大数据处理实际经验的企业，未来在大数据应用日渐受到重视的背景下，公司有望实现新的业务拓展。此外，公司还在积极开展物联网和智慧城市解决方案等新产品线的研发和业务开拓，为未来新的业务方向和长期持续发展做好准备。公司的物联网通用模组及软件产品应用开发研究已经完成，并进行小规模试商用，其子公司星博信息开发的 HomeCare 智能家居是全球首款基于微信客户端控制的安防智能家居产品，可以通过微信平台远程控制智能家居设备。目前除传统的信令和业务测试产品外，公司的新产品和新业务方向大都仍处于研发或培育期，对业绩贡献不大，不过在未来很可能成长为新的利润增长点。

盈利预测和风险提示：

⑦ **盈利预测及投资建议。**受 2013 年运营商资本支出不达预期等因素的影响，公司业绩略低于预期。但随着今年 4G 商用，公司在网络工程服务和网络维护方面将会明显受益，而 4G 时代网络制式的复杂性，也使我们看好 2 季度以后公司网优业务的恢复。同时，公司在信令产品方面积累的大数据经验和在物联网产业的布局，也会带来新的潜在增长点。考虑到通信行业的整体回暖和公司实现业绩反转是大概率事件。因此我们维持对公司“增持”的投资评级，预计 2014~2015 年 EPS 为 2.84 和 4.70。

⑧ **风险提示：**4G 投资不达预期、市场竞争加剧价格下降



表 1 盈利预测

(单位: 百万元)

利润表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	522.03	614.44	705.24	902.71	1128.38
减: 营业成本	325.34	404.81	526.31	651.75	812.44
营业税金及附加	23.51	21.65	11.27	14.43	18.04
营业费用	12.23	16.53	19.53	23.48	29.35
管理费用	83.73	92.62	105.19	132.70	164.74
财务费用	-0.07	-1.84	-8.05	-8.31	-8.91
资产减值损失	1.54	6.10	8.90	8.90	8.90
加: 投资收益	-2.31	0.03	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	73.44	74.59	42.08	79.74	103.82
加: 其他非经营损益	1.70	8.96	2.06	4.08	4.08
利润总额	75.13	83.55	44.14	83.82	107.90
减: 所得税	10.89	13.30	5.61	12.57	16.18
净利润	64.24	70.25	38.53	71.25	91.71
减: 少数股东损益	-0.14	-0.12	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	64.38	70.37	38.53	71.25	91.71
每股收益(EPS)	0.366	0.400	0.219	0.405	0.521

资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。