

通信行业

报告原因：中报披露

2014 年 8 月 9 日

市场数据：2014 年 8 月 8 日

收盘价(元):	18.71
年内最高/最低(元):	21.40/11.70
流通 A 股/总股本(亿):	0.57/2.29
流通 A 股市值(亿元):	10.70
总市值(亿元):	42.81

基础数据：2014 年 6 月 30 日

每股收益(元):	0.11
每股净资产(元):	2.85
净资产收益率(摊薄)	3.80%

分析师：韩旭

执业证书编号：S0760514050007

电话：0351-8686797

邮箱：hanxu@sxzq.com

联系人：

张小玲

电话：010-8686990

邮箱：sxzqys@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

宜通世纪(300310)

维持

业绩复苏有所加速，外延发展潜力值得期待

增持

公司研究/点评报告

事件概述：

☞ 公司公布 2014 年中期报告。2014 年上半年公司实现营业收入 31,223.06 万元，较上年同期增长 6.40%；实现归属于上市公司股东净利润 2,483.89 万元，同比增加 14.82%；基本每股收益 0.11 元。

事件分析：

☞ 收入增速略低于预期，期待下半年投资加速落地。上半年公司营收增速仅为 6.4%，虽然 2 季度增长较 1 季度有所提速，但在 4G 启动规模建设的大背景下，这样的增长显然低于市场预期。从具体的收入结构上看，网络工程服务出现 25.57% 的下滑是拖累收入增长的主要原因；同时受行业周期的影响，公司网优业务也出现 3.21% 的下滑；不过公司网络维护服务业务上半年实现了 44.67% 的较快增长，取代网络工程服务成为公司收入占比最高的业务。公司收入结构的变化与运营商规划和投资进度密切相关，工程服务收入主要来着新建基站，而中移动受反腐、人事变动等因素以及 4G 牌照发放较晚的影响，新基站的实际建设进度偏缓。另一方面，为加快 4G 基站的覆盖，中移动采取了对部分 3G 基站进行升级改造的策略，这样虽然 4G 基站总数增加较快，但升级改造的收入被计入了网络维护部分，综合之下就造成了公司的网络维护和工程服务收入一升一降。考虑到电信和联通启动 FDD-LTE 实验网建设对中移动的推动作用，再结合以往的运营商投资的季节性分布，我们认为，下半年中移动投资可能会加速落地，从而有望带动公司收入增长提速。

☞ 加强外延式发展，向信息技术服务提供商迈进。随着移动互联网的兴起，通信行业的利润加速向更贴近客户的网络应用端转移，甚至连原来处于行业支配地位的电信运营商都在被管道化。有鉴于前，通信企业纷纷加强了由传统 2B 业务向 2C 业务的拓展和转型。公司在主营业务稳健发展的同时，持续对大数据采集、分析和商业应用进行研发投入，通过与客户信息、商业应用结合，将传统用于网络优化的信令分析向移动互联网应用分发和精准营销领域扩展。今年 5 月公司收购了四川中时代 40% 的股份，进军移动广告领域。8 月 4 日又与新华通讯社广西分社签署了《全面战略合作框架协议》及《广西智慧医疗项目合作框架协议》，就新邮通、智慧医疗、智慧旅游、智慧交通、智慧教育、智慧社区等智慧城市和智慧运营类项目，以及其他互联网、移动互联网等新媒体项目

展开合作；并将建设覆盖广西全区的各大医院、卫生医疗系统的新媒体传播和广告运营平台。通过以上战略布局，公司结合自身的网络技术方面积累和大数据分析的优势逐步向新的业务领域拓展。为向成为国内卓越的信息技术服务提供商的中长期战略目标迈进又迈进一步。

盈利预测和风险提示：

⑤ **盈利预测及投资建议。**受公司上半年的业绩增长略低于我们的预期，但行业复苏和业绩逐季改善的趋势明显。下半年随着运营商投资的加速落地，公司营收增长有望超过上半年，而收入的增长将使公司费用成本管控的效果进一步显现，带来更大的业绩提升。此外，公司在移动互联网精准营销和智慧运营等领域方面的布局，也令我们对公司的长期发展前景保持乐观。因此维持对其的“增持”投资评级，预计公司 2014~2015 年 EPS 为 0.34 和 0.46。

⑤ **风险提示：**4G 投资进度低于预期、新业务拓展缓慢

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	909.76	1182.69
减: 营业成本	325.34	404.81	526.31	659.58	851.53
营业税金及附加	23.51	21.65	11.27	13.65	17.74
营业费用	12.23	16.53	19.53	22.74	28.38
管理费用	83.73	92.62	105.19	127.37	165.58
财务费用	-0.07	-1.84	-8.05	-5.72	-5.31
资产减值损失	1.54	6.10	8.90	1.50	1.50
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	90.65	123.26
加: 其他非经营损益	1.70	8.96	2.06	0.00	0.00
利润总额	75.13	83.55	44.14	90.65	123.26
减: 所得税	10.89	13.30	5.61	13.60	18.49
净利润	64.24	70.25	38.53	77.05	104.77
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	77.05	104.77
每股收益(EPS)	0.281	0.308	0.168	0.337	0.458

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。