

宜通世纪 (300310)

强烈推荐

行业：通信配套服务

设立物联网子公司，“卖连接”加速转型升级“卖服务”

事件：5月26日，宜通世纪发布公告，公司与樟树市天河星辰投资管理中心共同出资2000万元设立“北京基本粒子科技发展有限公司”，公司占比51%。樟树市天河星辰占比49%，天河星辰执行合伙人为天河鸿城总经理肖力。该公司以物联网设备云平台运营，应用分发平台及行业解决方案服务等为主要经营范围。公司的物联网布局正加速推进中。

投资要点：

◇ 公司凭借丰富的物联网行业经验和客户资源，**目前正加速由“卖连接”向“卖服务”转型升级，物联网应用服务将成为行业爆发的催化剂，未来公司的物联网业务有望取得超预期发展。**市场有观点认为公司仍以传统业务为主，物联网行业应用等新业务拓展速度较慢。但我们认为，公司之前已进行了充分的资源积累，厚积之下布局正加速推进中，其发展潜力被低估了。原因：(1) **设立物联网子公司，“卖连接”加速转型“卖服务”。**此次公司通过与天和星辰合作设立子公司，进一步加速了公司物联网应用平台（PAAS层AEP）和行业解决方案（SAAS）等业务的推进。伴随布局的深入，公司的核心竞争力有望快速提升，并促进公司物联网业务的快速发展。(2) **绑定物联网核心高管，奠定长远发展基础。**此次子公司天河星辰控股49%，执行合伙人为天河鸿城总经理肖力。核心高管的绑定也将有力保障公司的长远发展。(3) **制约因素凸显，“物联网服务”有望迎来爆发。**目前细分行业解决方案的缺乏已经成为阻碍物联网用户数和价值释放的关键因素，而三大运营商多专注底层连接接入，在上层应用方面进展缓慢。公司通过联通Jasper的物联网运营，积累了丰富的平台管理和上层行业应用经验。目前公司瞄准PAAS平台和SAAS应用，产品正加速推进中，进展有望超预期。(4) **客户资源丰富，有望快速转化。**公司基于传统业务与三大运营商建立了良好的合作关系，同时在运营联通的物联网平台中也跟行业用户建立了普遍的联系，公司懂行业更懂客户。公司的物联网平台产品和应用推出后，已有资源有望快速转化，在提升用户ARPU值同时快速促进公司的发展。

◇ 公司基于已积累的客户和技术资源，正大力拓展物联网等业务。目前物联网行业需求旺盛，公司IAAS+PAAS+SAAS物联网生态正加速形成中，公司的物联网业务有望迎来快速发展。给予**强烈推荐评级**。预计16-18年EPS为0.45、0.67和0.90元，对应16-18年的PE分别为51.58x、35.15x和25.87x，给予16年70倍PE，目标价31.5。

作者

署名人：周明

S0960516030001

0755-82026835

zhouming@china-invs.cn

参与人：余伟民

S0960115090015

010-63222902

yuweimin@china-invs.cn

参与人：容志能

S0960116050010

0755-82026921

rongzhineng@china-invs.cn

6-12个月目标价：31.5

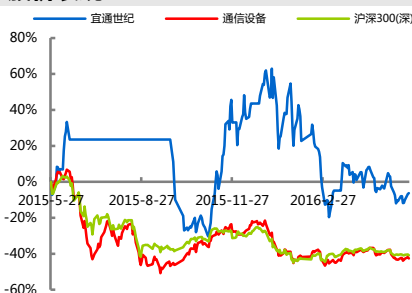
当前股价：23.88

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	444
流通股本(百万股)	217
总市值(亿元)	106
流通市值(亿元)	52
成交量(百万股)	6.77
成交额(百万元)	163.05

股价表现



相关报告

《宜通世纪-中标通知披露，传统业务快速增长》2016-05-26

《宜通世纪-市场需求快速提升，物联网IAAS+PAAS+SAAS平台布局加速》2016-05-23

✧ **风险提示：**平台布局低于预期，行业发展低于预期

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1184	1840	2342	2945
收入同比(%)	30%	55%	27%	26%
归属母公司净利润	63	188	276	375
净利润同比(%)	32%	201%	47%	36%
毛利率(%)	21.7%	25.0%	25.9%	26.6%
ROE(%)	8.6%	10.0%	12.8%	14.8%
每股收益(元)	0.15	0.45	0.67	0.90
P/E	155.06	51.58	35.15	25.87
P/B	13.35	5.17	4.51	3.84
EV/EBITDA	133	51	35	26

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	910	2183	2548	3024
现金	293	1172	1298	1440
应收账款	377	638	790	1003
其它应收款	72	91	124	153
预付账款	4	10	12	14
存货	162	270	321	411
其他	2	2	2	2
非流动资产	179	165	159	154
长期投资	29	29	29	29
固定资产	88	83	79	74
无形资产	11	10	9	8
其他	50	43	42	42
资产总计	1088	2348	2707	3178
流动负债	356	475	570	684
短期借款	0	0	0	0
应付账款	236	369	457	572
其他	120	106	113	112
非流动负债	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0
其他	4	4	4	4
负债合计	361	479	575	688
少数股东权益	1	-8	-21	-39
股本	229	415	415	415
资本公积	209	997	997	997
留存收益	289	466	742	1117
归属母公司股东权益	727	1877	2153	2528
负债和股东权益	1088	2348	2707	3178

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	104	-91	109	125
净利润	60	179	263	357
折旧摊销	14	8	8	8
财务费用	-2	-11	-19	-21
投资损失	4	0	0	0
营运资金变动	20	-287	-157	-237
其它	10	20	14	17
投资活动现金流	-39	-3	-2	-3
资本支出	18	0	0	0
长期投资	-22	0	0	0
其他	-43	-3	-2	-3
筹资活动现金流	-15	973	19	21
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	186	0	0
资本公积增加	0	788	0	0
其他	-15	0	19	21
现金净增加额	50	879	126	143

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1184	1840	2342	2945
营业成本	928	1380	1736	2162
营业税金及附加	15	23	30	37
营业费用	25	39	50	63
管理费用	140	202	246	294
财务费用	-2	-11	-19	-21
资产减值损失	10	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-4	0	0	0
营业利润	65	202	295	405
营业外收入	3	4	4	3
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	67	205	299	408
所得税	8	26	36	50
净利润	60	179	263	357
少数股东损益	-3	-9	-13	-18
归属母公司净利润	63	188	276	375
EBITDA	76	199	285	392
EPS (元)	0.27	0.45	0.67	0.90

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	30.1%	55.3%	27.3%	25.7%
营业利润	20.5%	212.4%	46.2%	37.2%
归属于母公司净利润	31.7%	200.6%	46.8%	35.9%
获利能力				
毛利率	21.7%	25.0%	25.9%	26.6%
净利率	5.3%	10.2%	11.8%	12.7%
ROE	8.6%	10.0%	12.8%	14.8%
ROIC	14.7%	26.2%	31.5%	34.1%
偿债能力				
资产负债率	33.1%	20.4%	21.2%	21.7%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.55	4.59	4.47	4.42
速动比率	2.10	4.03	3.90	3.82
营运能力				
总资产周转率	1.15	1.07	0.93	1.00
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	4.22	4.56	4.20	4.20
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.45	0.67	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	-0.22	0.26	0.30
每股净资产(最新摊薄)	1.75	4.53	5.19	6.10
估值比率				
P/E	155.06	51.58	35.15	25.87
P/B	13.35	5.17	4.51	3.84
EV/EBITDA	133	51	35	26

相关报告

报告日期	报告标题
2016-05-26	《宜通世纪-中标通知披露，传统业务快速增长》
2016-05-23	《宜通世纪-市场需求快速提升，物联网 IAAS+PAAS+SAAS 平台布局加速》

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

周明,中国中投证券研究总部通信行业首席分析师，香港科技大学 MBA，15 年以上行业经验，3 年证券行业从业经验
余伟民,中国中投证券研究总部通信行业分析师，北京大学电子学系本硕，五年行业经验。

容志能,中国中投证券研究总部通信行业研究助理，上海交通大学电子科学与技术学士，浙江大学电子科学与技术硕士，3 年行业经验。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434