

宜通世纪 (300310)

强烈推荐

行业：通信配套服务

## NB-IOT 核心协议冻结，规模商用有望 促进运营商物联网大发展

**事件：**6月16日，3GPP RAN 全会第72次会议在韩国釜山顺利结束，NB-IOT 作为其中的一项重要课题，其对应的 3GPP 协议的相关内容获得了 RAN 全会的批准，正式宣告深受无线产业广泛支持的 NB-IOT（窄带蜂窝物联网）标准核心协议研究全部完成。这也标志着 NB-IOT 即将进入规模商用阶段，物联网行业有望迎来大发展。

### 投资要点：

◇ 目前移动网络的物联网接入终端比例仅不到 10%，市场普遍担心这会对公司的业务造成影响。但我们认为 NB-IOT 的快速商用必将促进运营商接入设备的大幅增加，而大量的设备接入必然需要功能更强大的物联网平台技术作支撑，公司的物联网平台优势有望得到进一步显现。伴随 NB-IOT 的商用，公司的业务有望迎来快速发展，其发展潜力被大幅低估了。原因：（1）**NB-IOT 技术优势突出，行业需求广阔。**与 WiFi 等传统 IOT 技术相比，NB-IOT 具有广覆盖，大容量，低功耗，低成本等突出优点。根据爱立信预测，未来 60% 的连接将通过广域低功耗蜂窝技术来实现。此次核心协议冻结标志着 NB-IOT 即将进入商用阶段，有望推进物联网的快速发展。（2）**产业端通力合作促进网络平滑升级，运营商商用布局加速。**在标准制定中，产业端企业大力合作，最终形成了可直接部署于 GSM，UMTS 和 LTE 网络的 NB-IOT 技术，网络的平滑升级也将有效降低部署成本。目前中国联通等运营商在传统业务下滑压力下正加速部署 NB-IOT，进展有望超市场预期。（3）**接入设备大幅增加，平台技术优势凸显。**宜通世纪作为全球物联网平台龙头 Jasper 的中国独家代理商，在技术和资源方面卡位优势明显。伴随运营商物联网连接设备的大幅增加，对物联网的平台管理能力和行业解决方案也提出了更高的要求。公司的平台优势也将得到进一步凸显，业绩发展有望超市场预期。

◇ 核心协议的完成标志着 NB-IOT 即将进入规模商用阶段，目前运营商的网络部署正在加速推进中。物联网连接数的大幅增加对平台性能提出了更高要求，公司在物联网平台领域卡位优势明显，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 60.38x、41.14x 和 30.28x，给予 16 年 90 倍 PE，目标价 40.50。

◇ **风险提示：**平台布局低于预期，行业发展低于预期

### 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： 40.50

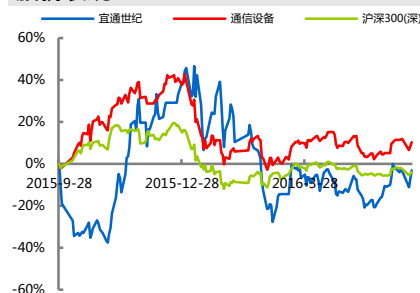
当前股价： 27.39

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)   | 122    |
| 流通市值(亿元)  | 59     |
| 成交量(百万股)  | 10.96  |
| 成交额(百万元)  | 296.69 |

### 股价表现



### 相关报告

《宜通世纪-设立物联网子公司，“卖连接”加速转型升级“卖服务”》

2016-05-27

《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

## 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       | 181.50 | 60.38 | 41.14 | 30.28 |
| P/B       | 15.63  | 6.05  | 5.28  | 4.49  |
| EV/EBITDA | 156    | 60    | 42    | 30    |

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 |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 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     |
| <b>非流动资产</b>   | 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    |
| <b>资产总计</b>    | 1088 | 2348  | 2707  | 3178  |
| <b>流动负债</b>    | 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   |
| <b>非流动负债</b>   | 4    | 4     | 4     | 4     |
| 长期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 4    | 4     | 4     | 4     |
| <b>负债合计</b>    | 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  |
| <b>负债和股东权益</b> | 1088 | 2348  | 2707  | 3178  |

**现金流量表**

| 会计年度           | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 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    |
| <b>投资活动现金流</b> | -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    |
| <b>筹资活动现金流</b> | -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    |
| <b>现金净增加额</b>  | 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 |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 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     |
| <b>营业利润</b>     | 65   | 202   | 295   | 405   |
| 营业外收入           | 3    | 4     | 4     | 3     |
| 营业外支出           | 0    | 1     | 1     | 1     |
| <b>利润总额</b>     | 67   | 205   | 299   | 408   |
| 所得税             | 8    | 26    | 36    | 50    |
| <b>净利润</b>      | 60   | 179   | 263   | 357   |
| 少数股东损益          | -3   | -9    | -13   | -18   |
| <b>归属母公司净利润</b> | 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 |
|-----------------|--------|--------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |        |        |       |       |
| 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% |
| <b>获利能力</b>     |        |        |       |       |
| 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% |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |       |       |
| 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  |
| <b>营运能力</b>     |        |        |       |       |
| 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  |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |       |       |
| 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  |
| <b>估值比率</b>     |        |        |       |       |
| P/E             | 181.50 | 60.38  | 41.14 | 30.28 |
| P/B             | 15.63  | 6.05   | 5.28  | 4.49  |
| EV/EBITDA       | 156    | 60     | 42    | 30    |

## 相关报告

| 报告日期       | 报告标题                                      |
|------------|-------------------------------------------|
| 2016-05-27 | 《宜通世纪-设立物联网子公司，“卖连接”加速转型升级“卖服务”》          |
| 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<br>邮编：518000<br>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<br>邮编：100032<br>传真：( 010 ) 63222939 | 上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼<br>邮编：200082<br>传真：( 021 ) 62171434 |