

宜通世纪 (300310)
强烈推荐
行业：通信配套服务

传统业务高速增长，物联网业务值得期待

事件：8月10日，公司发布半年报：2016年上半年，公司实现营业收入约7.8亿，同比增长63.66%；实现归母净利润8477万，同比增长165%。其中公司原有网络技术服务业务增幅超过30%，此外天河鸿城上半年营业收入并表1.45亿。

此次公司的中报营业收入和利润增长符合我们的预期，公司原有业务得益于市场拓展高速增长33%，同时天河鸿城的并表也大幅提升了公司在通信网络设备方面的收入规模。

投资要点：

◆ 市场观点普遍认为公司传统主业通信网络技术服务空间不大，而物联网业务以Jasper的CMP平台代理为主，长期发展空间有限。但**我们认为公司并购天河鸿城后，传统通信网络业务实力进一步提升，全国战略下业务有望保持快速增长；同时公司基于联通Jasper平台的代理，物联网核心优势和资源快速积累，业务有望超市场预期。**原因：(1) **传统通信主业快速增长，毛利率进一步提升。**天河鸿城并购完成后，公司进一步补齐了天线设备的产品。上半年公司利用信令技术和产品上的优势积极进行区域拓展，业务从华南地区快速扩张到全国，营收大幅增长165%。同时并表后公司的整体毛利率也提升了1.68个百分点到25.53%，后续有望进一步提升。(2) **物联网平台卡位优势明显，业务发展提速。**转型压力下目前中国联通正大力推进NB-IOT商用，而NB-IOT的商用给运营商的CMP平台也带来了更高的要求。Jasper在物联网连接管理平台方面优势明显，相关优势在中国联通的物联网平台上正逐步体现，预计今年平台用户数将超过2000万，有望大幅超市场预期。(3) **“卖连接”加速转型“卖服务”，AEP进一步打开市场空间。**相对于CMP平台而言，AEP平台的生态系统更加丰富，一般对普通用户ARPU值提升幅度在100%以上，同时相关平台服务商的分成比例一般高达40%以上。目前公司正加速建设AEP平台，物流，医疗等相关行业垂直应用也在加速布局，市场空间巨大。

◆ 目前公司战略清晰，传统业务的综合实力和营业收入快速提升，有力支撑了公司的整体业务。同时公司物联网业务布局优势明显，AEP平台业务正加速推进中，市场空间巨大。给予**强烈推荐评级**。预计16-18年EPS为0.45、0.66和0.90元，对应16-18年的PE分别为75.76x、51.66x和38.07x，给予16年100倍PE，目标价45.00。

◆ **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：45

当前股价：34.35

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)	152
流通市值(亿元)	74
成交量(百万股)	9.12
成交额(百万元)	312.39

股价表现



相关报告

《宜通世纪-NB-IOT核心协议获得批准，规模商用有望促进运营商物联网大发展》
 2016-06-16

《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

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1184	1772	2258	2839
收入同比(%)	30%	50%	27%	26%
归属母公司净利润	63	188	276	374
净利润同比(%)	32%	200%	47%	36%
毛利率(%)	21.7%	25.4%	26.3%	27.0%
ROE(%)	8.6%	10.0%	12.8%	14.8%
每股收益(元)	0.15	0.45	0.66	0.90
P/E	227.63	75.76	51.66	38.07
P/B	19.60	7.59	6.62	5.64
EV/EBITDA	197	75	53	38

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	2167	2528	2998
现金	293	1195	1325	1474
应收账款	377	615	761	967
其它应收款	72	87	120	147
预付账款	4	10	12	14
存货	162	259	308	394
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	2332	2687	3152
流动负债	356	460	551	660
短期借款	0	0	0	0
应付账款	236	354	438	548
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	463	556	664
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	741	1116
归属母公司股东权益	727	1877	2153	2527
负债和股东权益	1088	2332	2687	3152

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	104	-68	113	131
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	-262	-152	-229
其它	10	18	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	902	130	149

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	1772	2258	2839
营业成本	928	1322	1664	2072
营业税金及附加	15	22	29	36
营业费用	25	38	48	60
管理费用	140	195	237	284
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	404
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	407
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	374
EBITDA	76	198	284	391
EPS (元)	0.27	0.45	0.66	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%	49.6%	27.4%	25.8%
营业利润	20.5%	212.2%	46.1%	37.0%
归属于母公司净利润	31.7%	200.5%	46.6%	35.7%
获利能力				
毛利率	21.7%	25.4%	26.3%	27.0%
净利率	5.3%	10.6%	12.2%	13.2%
ROE	8.6%	10.0%	12.8%	14.8%
ROIC	14.7%	27.1%	32.6%	35.2%
偿债能力				
资产负债率	33.1%	19.9%	20.7%	21.1%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.55	4.72	4.59	4.54
速动比率	2.10	4.15	4.03	3.95
营运能力				
总资产周转率	1.15	1.04	0.90	0.97
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	4.22	4.48	4.20	4.20
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.45	0.66	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	-0.16	0.27	0.31
每股净资产(最新摊薄)	1.75	4.53	5.19	6.09
估值比率				
P/E	227.63	75.76	51.66	38.07
P/B	19.60	7.59	6.62	5.64
EV/EBITDA	197	75	53	38

相关报告

报告日期	报告标题
2016-06-16	《宜通世纪-NB-IOT 核心协议获得批准，规模商用有望促进运营商物联网大发展》
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。

免责条款

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,旨为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

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

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

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