

宜通世纪 (300310)

强烈推荐

行业：物联网

三季报符合预期，物联网纵向布局先下一城

事件：宜通世纪10月23日公告，拟通过发行股份及支付现金的方式购买倍泰健康100%股权，交易对价为10亿元（4.4亿现金，5.6亿换股），换股价25.70元；并向不超过5名符合条件的特定投资者发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过4.82亿元。业绩承诺2016-2019年分别为4600万、6500万、8700万、11300万，收购价对应16/17年PE为22/15倍。

10月25日，公司发布三季报，前三季度实现营业收入12.91亿元，同比增长61.05%；归属于上市公司股东的净利润1.36亿元，同比增长175.17%，业绩符合预期。

点评：

- ✧ **主营业务稳步增长，三季报业绩符合预期。**受益行业集中度提升，公司主营的通信网络技术服务收获外省市市场，同时公司切入毛利率更高的核心网网优市场，主营业务保持稳步增长，预计前三季度主营业务业绩贡献达到8000万元，同比增速达到20%以上。外延布局方面，公司通过收购天河鸿城进入通信设备销售和物联网领域，天河鸿城前三季度实现利润约5000万，预计全年完成业绩对赌符合预期，物联网业务拓展顺利，预计随着三大运营商快速布局NB-IOT网络，公司的物联网业务将进入加速发展期。
- ✧ **持续受益物联网连接平台的稀缺性，重点拓展垂直领域，拟收购倍泰健康先下一城。**市场有观点认为公司仅是Jasper在中国联通的代理商，长期成长空间有限，但我们认为公司依托于联通Jasper的代理，技术核心优势和客户资源迅速积累，是国内市场物联网连接平台的稀缺性标的。此外，拟收购倍泰健康进入智慧医疗垂直领域，公司的物联网业务有望超预期。理由：（1）**NB-IOT助力，物联网进入加速发展期。**目前通过运营商蜂窝网接入的物联网终端数比例仅仅占10%，其余大部分的M2M连接通过蓝牙，WiFi，Zigbee等技术承载，而近期随着4G网络的逐步完善，以及广覆盖、低功耗特点的NB-IOT网络逐步推广，预计大量物联网设备将逐步通过运营商的蜂窝网接入，公司的物联网业务也将进入加速发展车道。（2）**连接管理平台卡位依旧优势明显。**市场有观点认为公司在物联网领域面临华为，中兴的竞争，生存空间容易受到挤压。但实际上华为，中兴等公司在物联网领域主要侧重于方案和产品供应，而公司更多专注于物联网中间连接管理平台的建设及运营，且与中国联通签订的是排他协议，具备明显的稀缺性和卡位优势。（3）**“卖连接”加速转型“卖服务”，AEP进一步打开市场空间。**目前运营商物联网平台的接入设备的平均ARPU值仍比较低，

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

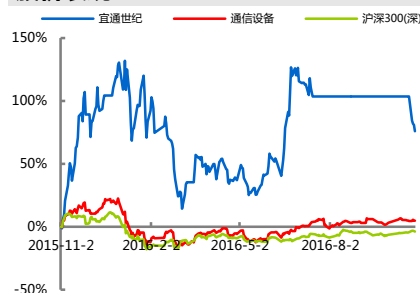
当前股价： 29.83

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)	132
流通市值(亿元)	65
成交量(百万股)	8.12
成交额(百万元)	241.05

股价表现



相关报告

《宜通世纪-NB-IOT商用提速，物联网平台布局打开成长空间》2016-09-01

《宜通世纪-传统业务高速增长，物联网业务值得期待》2016-08-11

《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

行业解决方案的深入和定制化将快速提高物联网设备的 ARPU 值和促进物联网终端接入数量的提升。目前公司正加速建设 AEP 平台，同时拟通过收购倍泰健康切入智慧医疗垂直领域，预计随着应用支持平台的推出及智慧医疗领域的逐步深入，卖服务的商业模式也将成为新的增长点。

- ✧ **公司主营业务受益行业集中度提升进一步夯实业绩，总体业绩符合预期。**同时，物联网板块推进顺利，预计随着 NB-IOT 的加速商用将促进物联网行业的爆发并对平台提出更高的要求，公司的平台优势进一步显现。同时公司基于联通物联网平台的服务已积累了丰富的技术和入口资源，目前正在加速往应用支持平台(AEP)布局。未来成长空间广阔。继续维持强烈推荐级别。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 75.76x、51.66x 和 38.07 倍。考虑物联网平台标的的稀缺性，给予 16 年 100 倍 PE，目标价 45.00 元。。
- ✧ **风险提示：**运营商 NB-IOT 商用推广不及预期，平台布局整合低于预期。

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	197.67	65.79	44.87	33.06
P/B	17.02	6.59	5.75	4.90
EV/EBITDA	171	65	45	33

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	197.67	65.79	44.87	33.06
P/B	17.02	6.59	5.75	4.90
EV/EBITDA	171	65	45	33

相关报告

报告日期	报告标题
2016-09-01	《宜通世纪-NB-IOT 商用提速，物联网平台布局打开成长空间》
2016-08-11	《宜通世纪-传统业务高速增长，物联网业务值得期待》
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，5 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