

2017年03月15日

公司研究•证券研究报告

宜通世纪 (300310.SZ)

外延战略成效凸显，新老结合助力公司净利润高速增长

【事件】2017年3月14日晚间，公司发布2016年年报称：实现收入约182095万元，同比增长约53%；实现归母净利润约17074万元，同比增长约173%。

- ◆ **外延战略成效凸显，传统业务营收增速创历史新高**：公司在多年的发展过程中，得到了通信市场和客户的充分认可，与国内主要运营商，尤其是行业领导者中国移动建立了长期良好的深入合作关系。通过并购天河鸿城，凭借其在基站天线通信设备领域的技术优势和物联网平台服务优势，获得中国联通的认可与肯定。因此，公司传统主营业务的客户从中国移动拓展到了中国联通。2016年，公司传统主营收入增速达到了32.7%，创造了历史新高。
- ◆ **成功切入物联网运营市场，Jasper平台已进入盈利状态**：2016年，公司成功收购天河鸿城。其与全球领先的物联网平台企业Jasper签订中国地区的独家代理协定，为中国联通提供物联网平台运营服务。自Jasper平台在2015年6月份在中国联通上线以来，用户数量增长迅速，物联网业务收入快速增长，2016年已实现净利润819万元。
- ◆ **物联网外延再下一城，收购倍泰健康进入智慧医疗**：通过嫁接倍泰健康的智慧医疗运营平台，结合上市公司现有物联网、大数据和智慧医疗业务布局，双方可在战略、渠道、业务上实现多项协同，有助于公司进一步拓宽智慧医疗垂直应用领域业务的成长空间。
- ◆ **投资建议**：我们预测2017-2019年公司主营业务收入分别约为：273695.2万元、360929.8万元和477185.8万元；EPS分别为0.62、0.88和1.28元。给予买入-A建议，6个月目标价为35元。
- ◆ **风险提示**：通信行业需求发展不及预期；物联网行业发展不及预期；公司业务拓展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1,184.4	1,820.9	2,737.0	3,609.3	4,771.9
同比增长(%)	30.1%	53.7%	50.3%	31.9%	32.2%
营业利润(百万元)	64.7	192.2	317.2	450.3	662.1
同比增长(%)	20.5%	197.2%	65.1%	41.9%	47.1%
净利润(百万元)	62.6	170.7	273.8	390.4	569.9
同比增长(%)	31.7%	172.8%	60.4%	42.6%	46.0%
每股收益(元)	0.14	0.38	0.62	0.88	1.28
PE	196.8	72.2	45.0	31.6	21.6
PB	16.9	5.2	4.8	4.2	3.6

数据来源：Wind，华金证券研究所

动态分析

通信 | 网络覆盖优化与运维 III

 投资评级 **买入-A(上调)**

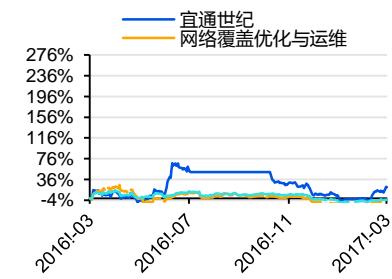
6个月目标价 35元

股价(2017-03-14) 27.75元

交易数据

总市值(百万元)	12,319.06
流通市值(百万元)	6,588.18
总股本(百万股)	443.93
流通股本(百万股)	237.41
12个月价格区间	20.51/44.60元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	19.61	16.94	20.5
绝对收益	21.92	15.58	21.69

分析师

谭志勇
 SAC执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsec.cn
 021-20655640

报告联系人

朱琨
 zhukun@huajinsec.cn
 021-20655647

相关报告

- 宜通世纪：传统主营业务有望高速发展，外延助力公司业绩弹性增长 2016-10-28
- 宜通世纪：业绩保持高增长，深度布局物联网 2016-08-15

内容目录

一、外延战略成效凸显，传统业务营收增速创历史新高.....	3
二、成功切入物联网运营市场，Jasper 平台已进入盈利状态.....	3
三、物联网外延再下一城，收购倍泰健康进入智慧医疗.....	4
四、新老结合助力净利润高速增长，给予买入-A 评级.....	5
五、风险提示.....	5

图表目录

图 1：2012 年-2016 年公司主营业务收入情况.....	3
图 2：2012 年-2016 年中国电信业固定资产投资情况.....	3
图 3：中国联通物联网服务平台.....	4
图 4：天河鸿城物联网服务流程.....	4

一、外延战略成效凸显，传统业务营收增速创历史新高

公司传统主营业务覆盖通信网络工程服务、通信网络维护服务、通信网络优化服务和系统解决方案。1)通信网络工程服务：主要包括核心网工程、无线网工程、传输网工程等。按照国家相关法规、行业技术标准和客户要求完成通信网络工程建设的实施工作；2)通信网络维护服务：主要包括无线网和传输网的一体化维护和技术支持服务等。一体化维护以“快速、优质、精确、高效”的理念服务于客户，通过全面完整的综合技术服务为通信网络的通畅无阻提供强有力的保障；3)通信网络优化服务：主要包括核心网优化、无线网优化、传输网优化等，通信网络优化服务通过设备调整、参数调整等技术手段使动态、复杂的网络达到最佳运行状态，网络资源得到最佳利用并获得最大收益，同时分析话务的变化规律，为网络规划扩容提供依据；4)系统解决方案：主要包含运营商内部各种网络支撑系统以及为政企客户提供基于通信网络的增值服务的业务系统。

公司在多年的发展过程中，得到了通信市场和客户的充分认可，与国内主要运营商，尤其是行业领导者中国移动建立起了长期良好的深入合作关系。通过并购天河鸿城，凭借其在基站天线通信设备领域的技术优势和物联网平台服务优势，获得中国联通的认可与肯定。因此，公司传统主营业务的客户从中国移动拓展到了中国联通。2016年，公司传统主营收入增速达到了32.7%，创造了历史新高。

图1：2012年-2016年公司主营业务收入情况



图2：2012年-2016年中国电信业固定资产投资情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

资料来源：工信部，华金证券研究所

二、成功切入物联网运营市场，Jasper 平台已进入盈利状态

2016年，公司成功收购天河鸿城。天河鸿城，是国内技术领先的通信网络设备和通信网络服务商，并与全球领先的物联网平台企业Jasper签订中国地区的独家代理协定，延伸通讯业务触角，为中国联通提供物联网平台运营服务。

2016年10月，中国联通网研院、广东联通与华为率先在广州外场实现了标准化NB-IoT网络的端到端打通，成功完成终端接入、上下行指标等典型业务验证，这标志着国内首个基于现网的标准化NB-IoT落地，正式开启了中国联通低功耗、广覆盖的物联网商用大幕。

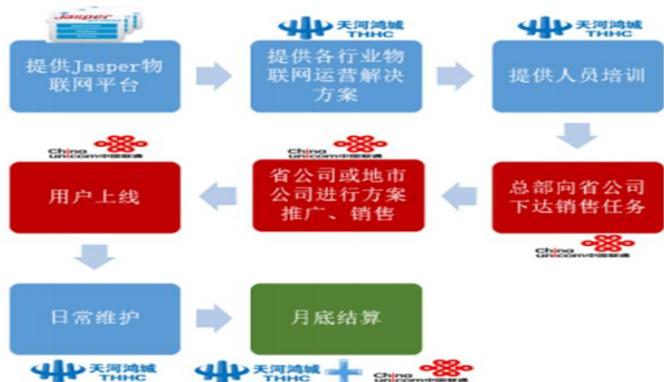
针对物联网未来的广阔市场，中国联通坚定地将物联网列为六大创新战略之一，率先启动多城市 NB-IoT 规模试点，将在今年内分批次启动八到九个城市试点验证和商用部署，总规模将超千站，并在智能停车、智能抄表、智慧路灯、物流跟踪等多个典型行业领域开展业务应用验证和培育探索。

自 Jasper 平台在 2015 年 6 月份在中国联通上线以来，用户数量增长迅速，物联网业务收入快速增长，2016 年已实现净利润 819 万元。

图 3：中国联通物联网服务平台



图 4：天河鸿城物联网服务流程



资料来源：公司公告，华金证券研究所

资料来源：公司公告，华金证券研究所

当前，以移动互联网、物联网、云计算、大数据等为代表的新一代信息通信技术创新活跃，发展迅猛，正在全球范围内掀起新一轮科技革命和产业变革。物联网通过与其它新一代信息通信技术的不断融合，逐步渗透到社会经济民生的各个领域，在越来越多的行业创新中发挥关键作用，推动了社会经济的转型升级和社会民生服务的改善。

对于电信运营商而言，由于人人通信趋于饱和，其必须开拓新的业务市场方可实现行业的可持续发展，而物联网发展贴合电信运营商的业务特点，契合电信运营商向综合信息服务商转型的发展理念，电信运营商存在着发展物联网的强烈需求。有利于推动天河鸿城物联网业务的发展。

三、物联网外延再下一城，收购倍泰健康进入智慧医疗

近年来，公司提出了从“移动通信网络服务商”向“移动通信网络智慧运营服务商”的战略升级，积极拓展智慧运营业务。并购天河鸿城后，公司已成功抢占物联网 CMP 平台业务入口，并以其为支撑拓展下游的 AEP 平台和行业系统集成方案业务。

随着 NB-IoT 标准的制定和规模化商用，可穿戴设备、监测设备等智慧物联设备之间可实现更低成本、更低功耗的连接，物联网技术在智慧医疗等垂直领域的应用也将更加全面、深入，智慧医疗业务存在广阔的发展空间。

倍泰健康与各地方广电网络运营商、电信运营商等采用合作模式，为家庭用户提供“天天健康”家庭健康管理服务；与政府相关部门或其下属事业单位、社区健康服务中心等单位进行合作，为当地社区居民提供社区健康管理服务。在行业内已建立起一定的品牌优势和行业地位。

通过嫁接倍泰健康的智慧医疗运营平台，结合上市公司现有物联网、大数据和智慧医疗业务布局，双方可在战略、渠道、业务上实现多项协同，有助于公司进一步拓宽智慧医疗垂直应用领域业务的成长空间。

四、新老结合助力净利润高速增长，给予买入-A 评级

我们认为公司收购天河鸿城和倍泰健康后，可以坚定不移地贯彻“服务+产品”的战略，积极拓展新的区域和新兴业务市场，从通信产品和服务领域向物联网、大数据、智慧医疗等新兴信息服务领域迈进，打造“宜通世纪”信息技术服务品牌。公司在传统业务获得新增长空间的同时，也获得了新的净利润增长引擎。

我们预测 2017-2019 年公司主营业务收入分别约为：273695.2 万元、360929.8 万元和 477185.8 万元；EPS 分别为 0.62、0.88 和 1.28 元。给予买入-A 建议，6 个月目标价为 35 元。

五、风险提示

通信行业需求发展不及预期；物联网行业发展不及预期；公司业务拓展不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,184.4	1,820.9	2,737.0	3,609.3	4,771.9	年增长率	30.1%	53.7%	50.3%	31.9%	32.2%
减: 营业成本	927.9	1,409.8	2,116.6	2,804.4	3,697.5	营业收入增长率	20.5%	197.2%	65.1%	41.9%	47.1%
营业税费	15.0	14.6	27.4	36.1	47.7	净利润增长率	31.7%	172.8%	60.4%	42.6%	46.0%
销售费用	25.2	31.2	41.9	50.2	57.7	EBITDA 增长率	26.2%	171.1%	64.2%	39.5%	45.1%
管理费用	140.0	170.4	224.4	257.3	296.8	EBIT 增长率	24.4%	198.1%	71.1%	41.9%	47.1%
财务费用	-2.5	-6.8	-	-	-	NOPLAT 增长率	28.4%	179.8%	70.6%	41.9%	47.1%
资产减值损失	10.3	12.7	10.4	11.1	11.4	投资资本增长率	-3.3%	203.1%	65.1%	-19.6%	43.3%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	7.7%	224.5%	9.5%	12.7%	17.2%
投资和汇兑收益	-3.8	3.2	0.9	0.1	1.4						
营业利润	64.7	192.2	317.2	450.3	662.1						
加: 营业外净收支	2.6	8.1	4.0	4.9	5.6						
利润总额	67.3	200.3	321.2	455.1	667.8						
减: 所得税	7.6	33.6	54.6	77.4	113.5						
净利润	62.6	170.7	273.8	390.4	569.9						
资产负债表						盈利能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率	21.7%	22.6%	22.7%	22.3%	22.5%
货币资金	292.8	1,130.7	579.0	1,293.7	1,110.8	营业利润率	5.5%	10.6%	11.6%	12.5%	13.9%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	净利润率	5.3%	9.4%	10.0%	10.8%	11.9%
应收帐款	448.6	597.7	1,281.5	1,090.5	1,960.9	EBITDA/营业收入	6.4%	11.3%	12.3%	13.0%	14.3%
应收票据	-	-	-	-	-	EBIT/营业收入	5.3%	10.2%	11.6%	12.5%	13.9%
预付帐款	4.1	6.4	20.3	10.0	28.0						
存货	162.1	339.6	435.8	554.0	771.1						
其他流动资产	2.1	65.1	23.0	30.0	39.4						
可供出售金融资产	2.0	2.0	1.3	1.8	1.7						
持有至到期投资	-	-	-	-	-						
长期股权投资	29.4	19.7	19.7	19.7	19.7						
投资性房地产	-	-	-	-	-						
固定资产	87.5	126.1	114.9	103.6	92.3						
在建工程	-	-	-	-	-						
无形资产	11.6	26.7	18.2	9.7	1.1						
其他非流动资产	48.1	937.6	938.0	938.9	937.9						
资产总额	1,088.4	3,251.4	3,431.8	4,051.8	4,963.0						
短期债务	-	-	-	-	-						
应付帐款	284.6	649.2	731.5	958.8	1,325.3						
应付票据	-	-	-	-	-						
其他流动负债	71.9	235.7	110.0	173.3	216.4						
长期借款	-	-	-	-	-						
其他非流动负债	4.2	5.0	4.7	4.6	4.8						
负债总额	360.7	889.9	846.2	1,136.7	1,546.5						
少数股东权益	0.8	4.1	-2.7	-15.1	-30.4						
股本	228.8	443.9	443.9	443.9	443.9						
留存收益	498.1	1,913.4	2,144.4	2,486.3	3,003.0						
股东权益	727.7	2,361.5	2,585.6	2,915.1	3,416.5						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	59.7	166.7	273.8	390.4	569.9	EPS(元)	0.14	0.38	0.62	0.88	1.28
加: 折旧和摊销	13.5	19.9	19.8	19.8	19.8	BVPS(元)	1.64	5.31	5.83	6.60	7.76
资产减值准备	10.3	12.7	-	-	-	PE(X)	196.8	72.2	45.0	31.6	21.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	16.9	5.2	4.8	4.2	3.6
财务费用	-	0.0	-	-	-	P/FCF	162.0	-19.6	-24.5	15.9	-106.6
投资损失	3.8	-3.2	-0.9	-0.1	-1.4	P/S	10.4	6.8	4.5	3.4	2.6
少数股东损益	-2.9	-4.0	-7.2	-12.6	-15.6	EV/EBITDA	184.0	47.0	34.7	23.3	16.3
营运资金的变动	33.4	-129.1	-796.2	365.9	-704.3	CAGR(%)	85.0%	49.3%	78.2%	85.0%	49.3%
经营活动产生现金流量	104.5	102.4	-510.7	763.3	-131.6	PEG	2.3	1.5	0.6	0.4	0.4
投资活动产生现金流量	-39.4	-227.4	1.6	-0.3	1.5	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-14.8	956.9	-42.5	-48.2	-52.8						

资料来源: Wind, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应用本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn