

# 宝联科技 (870595.OC)

— 受益“三网融合”，打造广电领域互联网、数据业务服务商

## 公司基本数据

公司成立日：2013-03-28  
 新三板挂牌日：2017-02-03  
 总股本（万股）：1600.00  
 流通股本（万股）：100.00  
 总市值（亿元）：暂无  
 流通市值（亿元）：暂无  
 总资产（亿元）：0.34  
 净资产（亿元）：0.23  
 所属层级：基础层  
 15/16EPS（元）：-0.07/0.30  
 主办券商：长江证券

## 联系人

联系人：李建辉

邮箱：lijh@bestar.com.cn

## 财务分析

2016 年度，公司全年实现了营业收入 4878.30 万元，较上年同期增长 100.54%；总资产和归属母公司净资产分别为 3395.26 万元和 2290.83 万元，较期初分别增长 94.61% 和 188.99%；归属于挂牌公司股东的净利润 398.14 万元，较上年同期增长 640.04%。

预计公司 17、18、19 年营业收入分别为 9659.03 万元、17869.20 万元、30913.71 万元，净利润分别为 756.94 万元、1349.92 万元、2238.98 万元，每股收益对应为 0.630 元、1.063 元、1.813 元。

## 投资要点

### ■ 1、“三网融合”等政策不断深入，广电宽带市场前景广阔

2016 年，中国广电获准经营基础电信业务，“三网融合”政策开始深入落地，随着“宽带中国”、“互联网+”政策的不断推进，带动广电行业更多业务的融合发展。中国广电结合目前市场发展形势，利用现有用户和资源优势，对现有广播电视网络的双向化升级改造，以及宽带广电战略实施，不断提升自身竞争力。

行业方面，2016 年广电宽带持续实现了跨越式的发展。2016 年一季度末，全国有线宽带用户规模净增 172.1 万户，总量超过 2000 万大关，达到 2011 万户，占数字电视用户总量的 9.8%，占有有线电视用户总量的 8.0%。上半年，各地有线网络运营商进一步加快推进宽带业务发展。宽带用户半年净增 364.8 万户，相比去年同期增长 45%，达到 2164.8 万户，占数字电视用户的比重突破 10%，宽带业务渗透率达到 8.5%。三季度，有线电视宽带用户增长 164 万户，达到 2328.8 万户，占有有线电视用户的比重提升到 11%，伴随有线电视用户的渗透率的提升，广电宽带市场前景可期。

### ■ 2、深耕广电宽带市场，制定“网络、数据、平台”的发展规划

目前公司主要业务为面向广电体系客户向其提供宽带接入服务，以及向广电客户提供电信技术服务。公司与电信、联通、教育网以及中国有线电视网络有限公司合作，采购其基础带宽资源，向客户提供带宽资源以及宽带业务的资源调度及优化技术服务，提供网络接入及优化核心设备，并承担维护工作。

公司未来战略发展主要在“网络、数据、平台”三个方面。

**网络：**公司立足于广电，围绕广电宽带业务，大力发展网络建设、网络运营以及相关业务，2017 年将实现全国 26 省的网络覆盖。

**数据：**公司未来将在全国范围内部署云数据中心及云数据业务，目前已经在北京、安康、大同等地规划、建设和运营云数据中心。

**平台：**在落实“网络+数据”的战略部署中，公司将同步构建和完善平台化运营，通过为“多屏互动”提供平台和通路，创新数据经营与云化服务，构建出最有价值的生态系统。

公司结合广电客户及网络资源，不断发展创新，伴随广电宽带及互联网业务的高速发展，看好公司未来具备高成长预期。

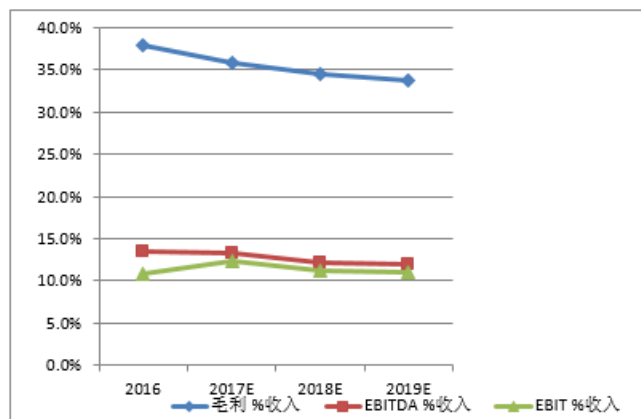
### ■ 风险提示

广电宽带业务发展低于预期，公司研发不及预期

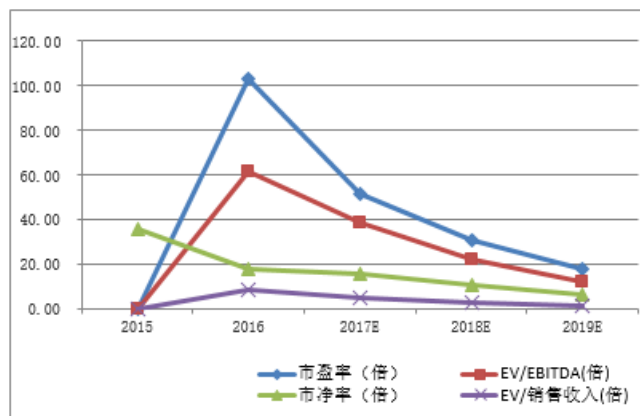
## 主要财务指标情况

| 会计年度     | 2016    | 2017E   | 2018E    | 2019E    |
|----------|---------|---------|----------|----------|
| 营业收入（万元） | 4878.30 | 9659.03 | 17869.20 | 30913.71 |
| 营收同比增长   | 100.54% | 98.00%  | 85.00%   | 73.00%   |
| 净利润（万元）  | 398.14  | 756.94  | 1349.92  | 2238.98  |
| 净利润同比增长  | 640.04% | 90.12%  | 78.34%   | 65.86%   |

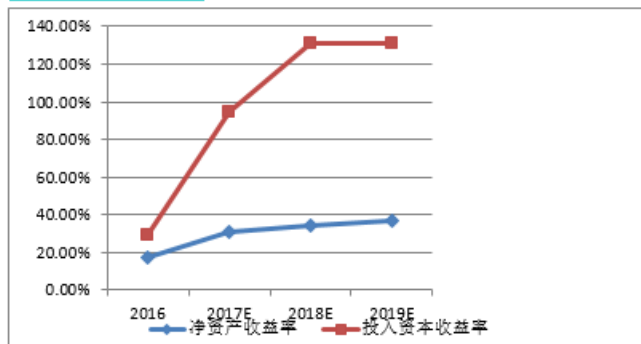
### 运营利润率图



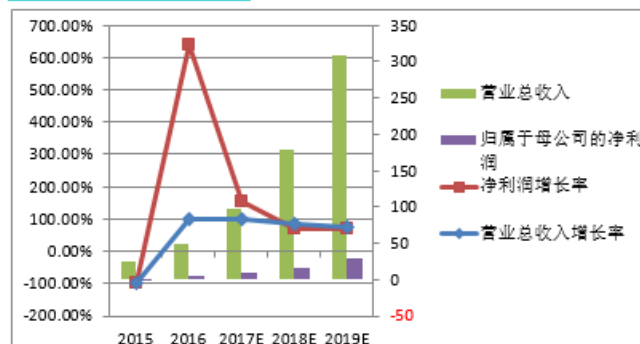
### 相对估值图



### 投资回报率趋势图



### 收入与利润增长趋势图



## 附录：财务预测表

损益表 (人民币百万元)

|             | 2016   | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|
| 销货净收入       | 49     | 97    | 179   | 309   |
| 增长率         | 100.5% | 98.0% | 85.0% | 73.0% |
| 销货成本        | -30    | -62   | -117  | -205  |
| %收入         | 62.2%  | 64.3% | 65.6% | 66.2% |
| 毛利          | 18     | 35    | 62    | 104   |
| %收入         | 37.8%  | 35.7% | 34.4% | 33.8% |
| 销售及行政费用     | -12    | -22   | -40   | -67   |
| %收入         | 24.4%  | 22.3% | 22.3% | 21.7% |
| EBITDA      | 7      | 13    | 22    | 37    |
| %收入         | 13.4%  | 13.4% | 12.1% | 12.1% |
| 折旧与摊销       | -1     | -1    | -2    | -3    |
| %收入         | 2.6%   | 1.1%  | 0.9%  | 1.0%  |
| EBIT        | 5      | 12    | 20    | 34    |
| %收入         | 10.8%  | 12.3% | 11.2% | 11.1% |
| 利息费用        | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益        | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 税前经营收益      | 5      | 12    | 20    | 34    |
| %收入         | 10.7%  | 12.3% | 11.2% | 11.1% |
| 其他非经营收益     | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 税前利润        | 5      | 12    | 20    | 34    |
| %收入         | 10.3%  | 12.3% | 11.2% | 11.1% |
| 所得税         | -1     | -2    | -3    | -5    |
| 所得税率        | 20.4%  | 15.2% | 15.2% | 15.2% |
| 少数股东损益      | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 归属于普通股股东净利润 | 4      | 10    | 17    | 29    |
| 净利率         | 8.2%   | 10.4% | 9.5%  | 9.4%  |

现金流量表 (人民币百万元)

|          | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------|------|-------|-------|-------|
| 净利润      | 4    | 10    | 17    | 29    |
| 少数股东损益   | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 非现金支出    | 2    | 1     | 2     | 3     |
| 非经营收益    | 1    | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金变动   | -8   | 8     | 3     | -2    |
| 经营活动现金净流 | -1   | 19    | 22    | 30    |
| 资本开支     | 2    | 6     | 7     | 10    |
| 投资       | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他       | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金净流 | -2   | -6    | -7    | -10   |

资产负债表 (人民币百万元)

|          | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金     | 10    | 23    | 38    | 58    |
| 应收款项     | 17    | 22    | 39    | 66    |
| 存货       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他流动资产   | 0     | 1     | 2     | 3     |
| 流动资产合计   | 27    | 46    | 79    | 126   |
| %总资产     | 79.2% | 79.7% | 82.3% | 84.1% |
| 长期投资     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产     | 4     | 5     | 8     | 12    |
| 无形资产     | 3     | 6     | 9     | 12    |
| 非流动资产合计  | 7     | 12    | 17    | 24    |
| %总资产     | 20.8% | 20.3% | 17.7% | 15.9% |
| 资产总计     | 34    | 57    | 95    | 150   |
| 短期借款     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 应付款项     | 8     | 21    | 40    | 62    |
| 其他流动负债   | 2     | 2     | 4     | 9     |
| 流动负债     | 11    | 25    | 46    | 71    |
| 长期贷款     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期负债   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 负债       | 11    | 25    | 46    | 71    |
| 普通股股东权益  | 23    | 33    | 50    | 79    |
| 少数股东权益   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 负债股东权益合计 | 34    | 58    | 96    | 151   |

比率分析

|             | 2016    | 2017E   | 2018E   | 2019E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 每股指标        |         |         |         |         |
| 每股收益(元)     | 0.249   | 0.630   | 1.063   | 1.813   |
| 每股净资产(元)    | 1.432   | 2.061   | 3.125   | 4.938   |
| 每股经营现金净流(元) | -0.091  | 1.208   | 1.346   | 1.869   |
| 每股股利(元)     | 0.000   | 0.000   | 0.000   | 0.000   |
| 回报率         |         |         |         |         |
| 净资产收益率      | 17.38%  | 30.54%  | 34.03%  | 36.72%  |
| 总资产收益率      | 11.65%  | 17.47%  | 17.77%  | 19.28%  |
| 投入资本收益率     | 29.47%  | 94.33%  | 131.31% | 131.25% |
| 增长率         |         |         |         |         |
| 主营业务收入增长率   | 100.54% | 98.00%  | 85.00%  | 73.00%  |
| EBIT 增长率    | 755.62% | 124.84% | 68.91%  | 70.54%  |
| 净利润增长率      | 640.04% | 152.99% | 68.91%  | 70.54%  |
| 总资产增长率      | 95.92%  | 69.12%  | 66.30%  | 57.37%  |

资产管理能力

|                 |           |           |           |           |             |         |         |         |         |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|---------|---------|---------|---------|
|                 |           |           |           |           | 应收账款周转天数    | 80.1    | 78.0    | 76.0    | 74.0    |
| 股权募资            | 11        | 0         | 0         | 0         | 存货周转天数      | —       | —       | —       | —       |
| 债权募资            | 1         | 0         | 0         | 0         | 应付账款周转天数    | 70.6    | 71.0    | 72.0    | 73.0    |
| 其他              | 0         | 0         | 0         | 0         | 固定资产周转天数    | 30.5    | 18.6    | 13.3    | 11.5    |
| <b>筹资活动现金净流</b> | <b>12</b> | <b>0</b>  | <b>0</b>  | <b>0</b>  | <b>偿债能力</b> |         |         |         |         |
|                 |           |           |           |           | 净负债/股东权益    | -37.72% | -67.62% | -74.08% | -72.02% |
| <b>现金净流量</b>    | <b>9</b>  | <b>14</b> | <b>15</b> | <b>20</b> | EBIT 利息保障倍数 | 158.5   | —       | —       | —       |

## 免责声明

本报告版权归北京博星证券投资顾问有限公司（以下简称“本公司”）所有，报告仅供本公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该资料及信息的完整性、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公开发布当日的判断，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处于最新状态；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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人和机构的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 博星证券研究所

地址：北京市海淀区中关村南大街乙56号方圆大厦10层

邮编：100044

电话：010-88029811

E-mail：lijh@bestar.com.cn