

宜通世纪 (300310)

一业绩稳步增长，物联网业务进入快速增长期

投资评级	买入	评级调整	首次推荐	收盘价	14.05	元
------	----	------	------	-----	-------	---

事件：

2017年8月22日晚间，公司发布2017年半年报。2017年上半年，公司实现营业收入10.44亿元，同比增长33.75%；实现毛利2.55亿元，同比增长27.77%；实现利润总额1.19亿元，同比增长18.04%；实现归属于上市公司股东净利润1.03亿元，同比增长21.98%。

正文：

并表以及业务区域扩张带动收入增长，毛利率小幅下滑。

上半年公司业绩整体表现良好，收入增长的原因是业务区域较去年同期增加了河南、江苏等省份以及倍泰健康的并表。从毛利率的角度看，上半年公司综合毛利率24.39%，同比去年25.53%的毛利率，下降了1.14个百分点，主要原因是通信服务业务由于竞争加剧导致中标价格下降以及部分省份的一体化维护项目采用新的计价模式，计次收入暂未达到预期，成本支出刚性，影响一体化维护业务的毛利率。从费用的角度看，由于倍泰健康的并表以及加大了全国市场的扩展力度，销售费用及管理费用较去年同期增长了39.59%。

研发力度加大，保持相关领域技术上的领先性。

公司上半年研发费用支出4298.51万元，同比去年同期2397.71万元的研发费用，增长了79.28%。重点针对的是物联网技术的前瞻性研究，以及物联网平台、物联网垂直应用领域等应用性的研究。同时前期投入的利用运营商信令数据为基础的网络数据优化和智慧运营服务研发已经在网络优化平台等应用方面取得一定的成果。

分业务来看，

通信网络技术服务业务，除网络工程服务较去年同期小幅下滑外，网络维护服务以及网络优化服务均实现了大幅的增长。上半年公司陆续中标了广东移动、广东联通等多个项目，体现了强劲的拿单能力。同时在保持广东地区市占率优势的前提下，公司业务范围逐步向国内其他省份扩张，逐渐由广东走向全国。

物联网领域，物联网平台运营版图架构逐渐趋于完善，CMP+AEP平台的协同作用将极大促进公司物联网业务的发展。在CMP平台领域，截止报告期注册用户数达到4360万户，计费用户达到1470万，利润达到1758万元；在AEP平台领域，夸克云AEP平台去年年底开始上线运营，聚焦工业物联、车联网、智慧医疗等六大行业端对端解决方案。通过半年的销售，目前签署了43份协议。

发布时间：2017年8月22日

主要数据

52周最高/最低价(元)	34.35/10.20
上证指数/深圳成指	3290.23/10653.98
50日均成交额(百万元)	167.53
市净率(倍)	5.26
股息率	0.57%

基础数据

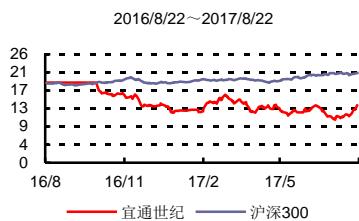
流通股(百万股)	581.77
总股本(百万股)	882.45
流通市值(百万元)	8173.84
总市值(百万元)	12398.37
每股净资产(元)	2.67
净资产负债率	37.75%

股东信息

大股东名称	童文伟
持股比例	7.99%

国元持仓情况

52周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员:	褚杰
执业证书编号:	S0020511030006
研究助理:	常启辉
执业证书编号:	S0020115080058
电 话:	021-51097188-1936
电 邮:	changqihui@gyzq.com.cn
地 址:	中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券(230000)

在智慧医疗领域，五月份实现了倍泰健康的并表，两个月贡献利润 1292 万元。目前已经实现了倍泰健康产品与基本立子平台的对接，同时利用公司在运营商领域的渠道优势，对接倍泰健康在基层医疗的整体解决方案，与运营商合作一起推进分级诊疗方案的落地，目前已有多个项目在启动，有望在下半年进入实施阶段。

参与中国联通混改，强化物联网领域的合作关系。

公司使用不超过 2 亿元的自有资金，通过深圳淮海方舟信息产业股权基金参与了中国联通 A 股公司的非公开发行。公司作为 Jasper 在中国的独家代理商向中国联通提供运营支持，共同促进了双方在物联网领域的发展。此次合作将进一步深化公司在物联网领域与中国联通的业务合作，巩固公司在物联网领域的竞争力。

投资建议：

公司通过与 Jasper 合作，卡位国内三大运营商之一的 CMP 平台，优势、排他性以及稀缺性明显，同时布局物联网平台领域的 AEP 平台。伴随着物联网行业的高速发展，公司的物联网平台价值将逐步凸显。预计 2017-2019 年收入分别为 26.4 亿、35.65 亿元、46.34 亿元，净利润为 2.6 亿、3.79 亿、5.01 亿，eps 为 0.29 元、0.43 元、0.57 元，对应当前股价的 PE 为 48、33、25，给予“买入”评级。

资产负债表				利润表				单位:百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E		单位:百万元
流动资产	2139	3269	3846	4606	营业收入	1821	2640	3565	4634		
现金	1131	1832	1943	2139	营业成本	1410	2033	2727	3522		
应收账款	529	841	1102	1432	营业税金及附加	15	29	37	47		
其他应收款	69	115	159	200	营业费用	31	53	69	89		
预付账款	6	11	14	18	管理费用	170	287	375	484		
存货	340	437	591	775	财务费用	-7	-61	-78	-84		
其他流动资产	65	34	39	41	资产减值损失	13	11	12	12		
非流动资产	1112	655	710	729	公允价值变动收益	0	0	0	0		
长期投资	20	26	25	24	投资净收益	3	1	1	1		
固定资产	126	108	90	72	营业利润	192	290	425	567		
无形资产	27	27	27	27	营业外收入	9	6	6	6		
其他非流动资产	940	494	569	606	营业外支出	0	0	0	0		
资产总计	3251	3925	4557	5335	利润总额	200	295	430	572		
流动负债	885	886	1152	1443	所得税	34	43	63	86		
短期借款	0	0	0	0	净利润	167	252	367	487		
应付账款	383	548	731	948	少数股东损益	-4	-8	-12	-14		
其他流动负债	502	338	421	495	归属母公司净利润	171	260	379	501		
非流动负债	5	5	5	5	EBITDA	205	246	365	500		
长期借款	0	0	0	0	EPS(元)	0.38	0.29	0.43	0.57		
其他非流动负债	5	5	5	5							
负债合计	890	891	1157	1448							
少数股东权益	4	-3	-15	-29							
股本	444	882	882	882							
资本公积	1468	1484	1484	1484							
留存收益	446	670	1048	1550							
归属母公司股东权益	2357	3036	3415	3916							
负债和股东权益	3251	3925	4557	5335							
主要财务比率											
					会计年度	2016	2017E	2018E	2019E		
现金流量表											
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E							
经营活动现金流	102	-220	105	148	成长能力						
净利润	167	252	367	487	营业收入	53.7%	45.0%	35.0%	30.0%		
折旧摊销	20	18	18	18	营业利润	197.2%	50.7%	46.7%	33.4%		
财务费用	-7	-61	-78	-84	归属于母公司净利润	172.8%	52.0%	45.9%	32.4%		
投资损失	-3	-1	-1	-1							
营运资金变动	-94	-454	-224	-300	获利能力						
其他经营现金流	20	26	23	28	毛利率(%)	22.6%	23.0%	23.5%	24.0%		
投资活动现金流	-227	440	-72	-36	净利率(%)	9.4%	9.8%	10.6%	10.8%		
资本支出	69	0	0	0	ROE(%)	7.2%	8.5%	11.1%	12.8%		
长期投资	52	6	-2	-0	ROIC(%)	13.0%	17.0%	21.0%	24.2%		
其他投资现金流	-106	447	-73	-36	偿债能力						
筹资活动现金流	957	481	78	84	资产负债率(%)	27.4%	22.7%	25.4%	27.1%		
短期借款	0	0	0	0	净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
长期借款	0	0	0	0	流动比率	2.42	3.69	3.34	3.19		
普通股增加	215	439	0	0	速动比率	2.03	3.20	2.83	2.65		
资本公积增加	1258	17	0	0	营运能力						
其他筹资现金流	-517	26	78	84	总资产周转率	0.84	0.74	0.84	0.94		
现金净增加额	832	701	111	197	应收账款周转率	4	4	3	3		
					应付账款周转率	4.55	4.36	4.26	4.20		
					每股指标(元)						
					每股收益(最新摊薄)	0.19	0.29	0.43	0.57		
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	-0.25	0.12	0.17		
					每股净资产(最新摊薄)	2.67	3.44	3.87	4.44		
					估值比率						
					P/E	72.62	47.78	32.75	24.74		
					P/B	5.26	4.08	3.63	3.17		
					EV/EBITDA	55	46	31	22		

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义
二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐 行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%之间	
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上	回避 行业基本面差，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn