宜通世纪（300310）

公司研究/简评报告

限制性股票激励计划推出，彰显公司发展信心

简评报告/机械　　2017 年 10 月 09 日

一、事件概述

近日，公司公布限制性股票激励计划（草案），拟向包括公司董事、高级管理人员在内的 334 人授予限制性股票 1309 万股，占公司股本总额的 1.48%。股票来源为定向发行 A 股，授予价格为 6.88 元／股。

二、分析与判断

➢ **限制性股票激励计划公布，较高解锁条件彰显公司发展信心**

本次激励对象包括公司董事、高级管理人员、核心管理人员、核心技术（业务）人员等 334 人。激励计划涉及的限制性股票中，约 70%安排三个解除限售期，分别为限制性股票上市之日起 12 个月、24 个月、36 个月，解锁条件为 2017/2018/2019 年净利润不低于 2.3 亿／3.0 亿／3.9 亿；另约 30%安排两个解除限售期，分别为限制性股票上市之日起 24 个月、36 个月，解锁条件为 2018/2019 年净利润不低于 3.0 亿／3.9 亿。除了公司业绩之外，解锁条件还包括个人层面绩效考核指标。相对较高的解锁条件彰显出公司对于未来发展的巨大信心，核心员工与公司利益的绑定将促进公司内部治理水平和运营效率的进一步提升。

➢ **中标中移动管线优化项目，公司市场地位得到巩固**

公司近日中标广东移动管线优化服务支撑项目，预估中选金额 13,922.82 万元，占公司 2016 年总营收的 7.6%。中标项目内容是为广东移动提供管线优化服务，包括管线修缮整治、现场集中光路调度、管线勘误服务等。本次中标有利于保持公司在广东省的市场地位，对公司的经营业绩有积极影响。

➢ **投资设立物联网研究院，深挖物联网技术领域“护城河”**

公司近期公告，将出资 1000 万设立物联网研究院，旨在推进公司物联网相关技术的开发和研究。这是公司继与 Jasper 战略合作、作为垂直领域合作伙伴参与联通混改之后，在物联网领域的又一项重大举措。物联网研究院的建立将进一步巩固公司物联网技术和创新体系的优势，有利于公司快速抢占物联网产业生态的有利位置。

三、盈利预测与投资建议

我们持续看好公司在物联网领域的长远发展，公司物联网平台+智慧医疗领域垂直整合战略将促使业绩进一步释放。预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.31、0.42 和 0.55 元，相应 PE 分别为 45.76 倍、33.13 倍和 25.35 倍，可给予 2017 年 60-65 倍 PE，未来 12 个月合理价格区间为 18.60-20.15 元。维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

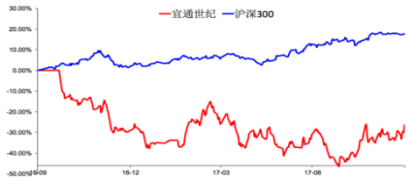
物联网业务发展不及预期；主营业务不及预期

强烈推荐　维持评级

合理估值：　18.6—20.2 元

交易数据	2017-09-29
收盘价（元）	14.00
近 12 个月最高／最低	19.02/10.11
总股本（百万股）	882
流通股本（百万股）	582
流通股比例（%）	65.98
总市值（亿元）	124
流通市值（亿元）	81

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：　S0100516050001
电话：　010-85127506
邮箱：　zhengping@mszq.com

研究助理：杨锟

执业证号：　S0100115100036
电话：　021-60876701
邮箱：　yangkun@mszq.com

研究助理：马松

执业证号：　S0100116070057
电话：　021-60876726
邮箱：　masong@mszq.com

相关研究

1.《宜通世纪(300310)2017 半年报点评报告：传统业务承压，参与联通混改物联网垂直领域》20160823

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,821	2,548	3,245	3,993
增长率（%）	53.74%	39.95%	27.35%	23.05%
归属母公司股东净利润（百万元）	171	270	373	487
增长率（%）	172.81%	58.14%	38.12%	30.70%
每股收益（元）	0.19	0.31	0.42	0.55
PE（现价）	72.36	45.76	33.13	25.35
PB	5.23	2.44	2.16	1.87

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1821	2548	3245	3993
营业成本	1410	1922	2437	2971
营业税金及附加	15	20	26	32
销售费用	31	51	58	68
管理费用	170	242	292	359
EBIT	185	303	423	554
财务费用	-7	-5	-5	-7
资产减值损失	13	13	13	13
投资收益	3	3	4	4
营业利润	192	308	428	562
营业外收支	8	9	9	10
利润总额	200	317	437	572
所得税	34	53	73	96
净利润	167	264	364	476
归属于母公司净利润	171	270	373	487
EBITDA	199	318	438	569

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1131	1272	1663	2248
应收账款及票据	598	846	1094	1328
预付款项	6	7	6	8
存货	340	463	587	716
其他流动资产	65	138	207	282
流动资产合计	2139	2727	3557	4582
长期股权投资	20	21	23	25
固定资产	126	126	126	126
无形资产	27	26	25	25
非流动资产合计	1112	1086	1061	1037
资产合计	3251	3812	4618	5618
短期借款	0	30	30	30
应付账款及票据	383	525	650	804
其他流动负债	502	702	1050	1459
流动负债合计	885	1257	1729	2293
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	5	5	5	5
非流动负债合计	5	5	5	5
负债合计	890	1262	1734	2298
股本	444	444	444	444
少数股东权益	4	-2	-11	-23
股东权益合计	2357	2552	2895	3343
负债和股东权益合计	3251	3812	4618	5618

资料来源：公司公告，民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	53.74%	39.95%	27.35%	23.05%
EBIT 增长率	198.06%	63.53%	39.55%	30.99%
净利润增长率	172.81%	58.14%	38.12%	30.70%
盈利能力				
毛利率	22.58%	24.56%	24.92%	25.60%
净利润率	9.38%	10.60%	11.49%	12.21%
总资产收益率 ROA	5.13%	6.92%	7.88%	8.47%
净资产收益率 ROE	7.06%	10.34%	12.63%	14.33%
偿债能力				
流动比率	2.42	2.17	2.06	2.00
速动比率	2.03	1.80	1.72	1.69
现金比率	1.28	1.01	0.96	0.98
资产负债率	27.37%	33.11%	37.55%	40.90%
经营效率				
应收账款周转天数	89	90	93	95
存货周转天数	50	57	58	59
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8
每股指标（元）				
每股收益	0.2	0.3	0.4	0.6
每股净资产	2.7	5.7	6.5	7.5
每股经营现金流	0.1	0.3	0.5	0.8
每股股利	0.0	0.0	0.1	0.1
估值分析				
PE	72.4	45.8	33.1	25.3
PB	5.2	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	25.5	15.6	10.4	7.0
股息收益率	0.11%	0.35%	0.49%	0.64%

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	167	264	364	476
折旧和摊销	13	13	13	13
营运资金变动	-153	4	71	178
经营活动现金流	102	287	454	670
资本开支	951	-12	-37	-35
投资	-1178	-0	25	24
投资活动现金流	-227	-12	-12	-12
股权募资	1460	-22	-30	-40
债务募资	7	35	5	7
筹资活动现金流	957	13	-25	-32
现金净流量	832	288	416	626

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

杨锟，硕士研究生，9年行业从业经验，长期从事无线产品研发、系统交付、解决方案销售等工作，2015年8月加入民生证券。

马松，毕业于同济大学，企业管理硕士， 2016年加入民生证券。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。