

宜通世纪 (300310)

公司研究/简评报告

平台+应用布局效果初显，物联网龙头后势可期

简评报告/通信

2017 年 10 月 17 日

一、事件概述

近日，公司公布 2017 年第三季度报告：前三季度实现营收 16.77 亿元，同比增加 29.96%，归属上市公司股东的净利润 1.61 亿元，同比增加 17.75%；其中第三季度实现营收 6.33 亿元，同比增加 24.15%，归属上市公司股东的净利润 0.57 亿，同比增加 10.80%。

二、分析与判断

➤ 内生+外延打造智慧运营服务商，协同布局优势初显

公司前三季度实现营收 16.77 亿元，同比增加 29.96%，归属上市公司股东的净利润 1.61 亿元，同比增加 17.75%；扣非后归属上市公司股东的净利润 1.56 亿元，同比增长 21.69%。2017 年通信运营商资本支出进一步下降，传统的网络维护和网络优化业务面临挑战。公司与 Jasper 合作的物联网平台利润继续保持高增长，有望成为公司今年业绩一大亮点。公司年初并购倍泰健康，切入智慧医疗解决方案领域，并于自身物联网平台形成战略协同，业务盈利预计将超过业绩承诺。公司希望通过新业务线的拓展，布局智慧医疗、运营商大数据平台、物联网等领域，并形成战略协同优势，向全网络智慧运营服务商转型。

➤ 厚积薄发，借物联网东风发挥平台+垂直应用布局优势

2017 年国内物联网行业实现跨越式发展。中国电信、中国联通 NB-IoT 网络实现商用，智慧水务、智慧燃气、智能单车等行业应用落地。公司在物联网领域积累深厚，在物联网平台和垂直应用领域均有提前布局。公司作为中国联通物联网垂直领域合作方，参与联通混改，绑定联通混改红利；公司控股子公司基本立子与德国 Cumulocity 公司合作物联网设备云平台“立子云”，提供物联网应用分发平台、物联网产品、应用开发及销售等业务，去年 12 月上线仅仅半年时间完成合作协议签署 43 份，业务推广初步告捷；并购倍泰健康，切入智慧医疗垂直领域，与自身平台形成协同；发起设立“物联网产业投资基金”，借助专业投资管理团队发掘物联网领域潜力项目；设立物联网研究院，深挖物联网技术领域“护城河”。

➤ 凝心聚力，限制性股票激励彰显发展信心

公司近期发布限制性股票激励计划，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）人员等不超过 350 人，授予价格为 6.88 元。激励计划考核方案设立 2017/2018/2019 三个考核期，业绩考核目标分别为 2.3 亿/3.0 亿/3.9 亿，相较 2016 年的净利润 1.67 亿元，逐年增长 38%/30%/30%。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。

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 41.90 倍、30.34 倍和 23.21 倍，可给予 2017 年 55-60 倍 PE，未来 12 个月合理价格区间为 17.1-18.6 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。

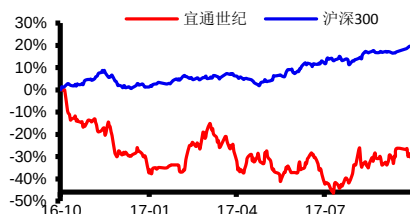
强烈推荐 维持评级

合理估值： 17.1—18.6 元

交易数据 2017-10-16

收盘价（元）	12.82
近 12 个月最高/最低	18.27/10.11
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）	113
流通市值（亿元）	75

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：杨锐

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）公司事件点评：限制性股票激励计划推出，彰显公司发展信心》20161009

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)	66.26	41.90	30.34	23.21
PB	4.79	2.23	1.97	1.71

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	66.3	41.9	30.3	23.2
PB	4.8	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	22.9	14.0	9.2	6.0
股息收益率	0.12%	0.39%	0.53%	0.70%

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。

杨锐，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。