

## 与联通战略合作签订，夯实向好发展基础

### 投资要点

- 事件：**公司发布公告，2017年11月16日，公司与中国联通签署了《战略合作框架协议》，双方同意在通信服务、产品提供、资源共享等领域建立合作伙伴关系，有效期为八年。
- 战略合作凸显公司卓越战略和市场潜力，全业务合作夯实公司快速、稳健发展的基础。**作为中国联通此轮混改的战略投资者之一，公司此次与中国联通签署战略合作协议，有效期为八年，协议期满，经双方同意，可延期或重新签订协议，这表明公司已经具备较强核心竞争力和行业影响力，通过优势互补，强强联合，将在联通混改大潮中成为重要支撑力量之一，并为公司持续、稳定和健康发展夯实基础。公司将与中国联通在物联网、智慧医疗、网络运维和优化、网络配套设施、基础通信服务业务等领域全面展开深入合作，协议签署后90日内，双方将组织积极推进后续具体业务合作落地，明年有望迎来初步收获，为公司带来业绩体现。
- 强化 CMP 平台合作，拓宽物联网合作发展领域。**公司拥有 Jasper 物联网 CMP 平台在中国大陆的独家代理权，并已为中国联通提供服务两年，用户规模进入快速增长期，预计到今年年底，中国联通 CMP 平台用户数有望接近 7000 万户，为公司贡献净利润近 4000 万元。此次合作协议中，双方同意 CMP 平台合作在现有 5 年基础上延长至 10 年，并延伸现有的 CMP 平台为 NB-IoT 提供连接管理服务，表明公司将继续和中国联通在 CMP 平台方面深度绑定，充分享受正在兴起的物联网红利。除此之外，公司还将在物联网领域拓展和中国联通的合作：1) 探讨共同发起中国联通物联网产业基金；2) 公司作为中国联通物联网 DMP、AEP 重要合作伙伴之一，将与中国联通物联网相关信息化系统进行对接；3) 在工业、医疗、车联网、民生等多个行业联合成立销售和技术支持团队；4) 共同推进物联网标准制定和推广；5) 建立物联网领域人才和知识产权共享机制，联合技术攻关，联合申请科研项目；6) 探讨物联网的 BOT 等创新合作模式；7) 推进在物联网网络质量分析和用户感知分析等方面合作。
- 盈利预测与投资建议。**预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.30 元、0.39 元和 0.50 元。公司盈利结构逐步优化，有望成为物联网平台和解决方案龙头企业，维持“买入”评级，目标价格 15 元。
- 风险提示：**物联网用户规模发展或不及预期，传统主业竞争加剧。

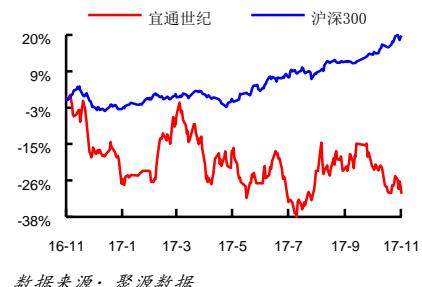
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1820.95	2498.28	3096.92	3775.24
增长率	53.74%	37.20%	23.96%	21.90%
归属母公司净利润（百万元）	170.74	261.25	341.06	438.69
增长率	172.81%	53.01%	30.55%	28.62%
每股收益 EPS（元）	0.19	0.30	0.39	0.50
净资产收益率 ROE	7.06%	9.83%	11.63%	13.32%
PE	59	38	29	23
PB	4.26	3.90	3.53	3.15

数据来源：Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师：刘言  
执业证号：S1250515070002  
电话：023-67791663  
邮箱：liuyan@swsc.com.cn  
  
联系人：黄弘扬  
电话：021-58351773  
邮箱：hhyy@swsc.com.cn

### 相对指数表现



### 基础数据

总股本(亿股)	8.82
流通 A 股(亿股)	5.82
52 周内股价区间(元)	10.2-29.88
总市值(亿元)	100.51
总资产(亿元)	41.68
每股净资产(元)	3.96

### 相关研究

- 宜通世纪（300310）：物联网业务如期发展，股权激励促进持续增长（2017-10-17）
- 宜通世纪（300310）：传统业务承压，加深与运营商物联网合作（2017-08-22）
- 宜通世纪（300310）：CMP+AEP 平台协同发展，垂直布局智慧医疗（2017-04-24）

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1820.95	2498.28	3096.92	3775.24	净利润	166.71	253.04	331.23	425.66
营业成本	1409.81	1915.92	2359.24	2865.89	折旧与摊销	19.92	20.69	20.69	20.69
营业税金及附加	14.65	23.94	28.09	34.89	财务费用	-6.80	0.75	0.90	1.11
销售费用	31.23	39.97	43.36	45.30	资产减值损失	12.69	0.00	0.00	0.00
管理费用	170.41	232.34	288.01	339.77	经营营运资本变动	136.08	-132.14	-44.08	-60.81
财务费用	-6.80	0.75	0.90	1.11	其他	-226.17	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	12.69	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	102.44	142.34	308.74	386.65
投资收益	3.22	0.00	0.00	0.00	资本支出	-937.87	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	710.45	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-227.42	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>192.18</b>	<b>285.35</b>	<b>377.32</b>	<b>488.28</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	8.08	9.53	9.53	9.53	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>200.26</b>	<b>294.88</b>	<b>386.86</b>	<b>497.81</b>	股权融资	1473.57	0.00	0.00	0.00
所得税	33.55	41.85	55.63	72.15	支付股利	-13.87	-39.12	-59.72	-77.63
<b>净利润</b>	<b>166.71</b>	<b>253.04</b>	<b>331.23</b>	<b>425.66</b>	其他	-502.84	-0.75	-0.90	-1.11
少数股东损益	-4.03	-8.21	-9.83	-13.03	筹资活动现金流净额	956.86	-39.87	-60.61	-78.74
归属母公司股东净利润	170.74	261.25	341.06	438.69	<b>现金流量净额</b>	<b>831.88</b>	<b>102.46</b>	<b>248.13</b>	<b>307.91</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>财务分析指标</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
货币资金	1130.66	1233.12	1481.25	1789.16	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	604.02	913.57	1105.84	1342.79	销售收入增长率	53.74%	37.20%	23.96%	21.90%
存货	339.58	461.48	568.27	690.30	营业利润增长率	197.18%	48.48%	32.23%	29.41%
其他流动资产	65.06	89.26	110.64	134.88	净利润增长率	179.42%	51.78%	30.90%	28.51%
长期股权投资	19.72	19.72	19.72	19.72	EBITDA 增长率	171.17%	49.43%	30.03%	27.87%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	126.13	109.69	93.24	76.80	毛利率	22.58%	23.31%	23.82%	24.09%
无形资产和开发支出	927.89	923.71	919.53	915.35	三费率	10.70%	10.93%	10.73%	10.23%
其他非流动资产	38.36	38.29	38.22	38.15	净利润率	9.16%	10.13%	10.70%	11.28%
<b>资产总计</b>	<b>3251.41</b>	<b>3788.84</b>	<b>4336.71</b>	<b>5007.16</b>	ROE	7.06%	9.83%	11.63%	13.32%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	5.13%	6.68%	7.64%	8.50%
应付和预收款项	618.97	847.02	1039.76	1266.61	ROIC	17.36%	17.51%	21.30%	26.10%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	11.27%	12.28%	12.88%	13.51%
其他负债	270.95	366.42	450.04	545.60	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>889.92</b>	<b>1213.44</b>	<b>1489.80</b>	<b>1812.21</b>	总资产周转率	0.84	0.71	0.76	0.81
股本	443.93	882.45	882.45	882.45	固定资产周转率	17.05	21.19	30.52	44.40
资本公积	1467.60	1029.08	1029.08	1029.08	应收账款周转率	4.02	3.77	3.53	3.55
留存收益	445.83	667.95	949.30	1310.36	存货周转率	5.62	4.78	4.58	4.55
归属母公司股东权益	2357.36	2579.48	2860.83	3221.88	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	95.58%	—	—	—
少数股东权益	4.13	-4.08	-13.91	-26.94	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>2361.49</b>	<b>2575.40</b>	<b>2846.92</b>	<b>3194.95</b>	资产负债率	27.37%	32.03%	34.35%	36.19%
负债和股东权益合计	3251.41	3788.84	4336.71	5007.16	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	流动比率	2.42	2.23	2.20	2.19
EBITDA	205.31	306.79	398.92	510.08	速动比率	2.03	1.85	1.82	1.81
PE	58.87	38.47	29.47	22.91	股利支付率	8.13%	14.98%	17.51%	17.70%
PB	4.26	3.90	3.53	3.15	<b>每股指标</b>				
PS	5.52	4.02	3.25	2.66	每股收益	0.19	0.30	0.39	0.50
EV/EBITDA	18.94	28.62	21.39	16.12	每股净资产	2.68	2.92	3.23	3.62
股息率	0.14%	0.39%	0.59%	0.77%	每股经营现金	0.12	0.16	0.35	0.44
					每股股利	0.02	0.04	0.07	0.09

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

### 公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

### 行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

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的投资建议。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。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn