

业绩稳定增长，入股中国联通物联网业务进入快速发展期

2018.01.24

	肖明亮(分析师)	刘旭峰(研究助理)
电话:	020-88832290	020-88831179
邮箱:	xiaoml@gzgzhs.com.cn	liu.xufeng@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310517070001	A1310117090002

事件:

公司年度业绩预告披露 2017 年预计实现归属于上市公司净利润 2.1-2.57 亿元，同比增长 23.00%-50.52%，上年同期实现归属于上市公司净利润 1.71 亿元。

核心观点

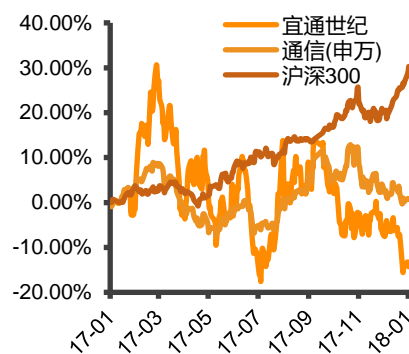
- **通信服务业务竞争加剧导致毛利率略有下滑，业绩增长主要是受益并表。**公司通信网络技术服务发展稳定，上半年中标广东移动和广东联通等多个项目，运营中国铁塔、中国移动、中国联通等多个省市的项目，立足广东地区的市场优势的同时向其他省份拓展业务。但业务毛利率下降，主要是由于收入受到运营商市场价格竞争加剧和项目计价模式变更的压力，成本支出刚性。受益于收购天河鸿城和倍泰健康，天河鸿城去年净利润 8354 万，2017 年业绩承诺 1.15 亿，倍泰健康 5 月份完成并表，业务已对接 AEP 平台，受益并购项目并表，公司业绩增长亮丽。
- **物联网平台连接数快速增长，混改入股中国联通有望进行更深度合作。**中国联通混改落地，公司作为物联网垂直行业龙头入股中国联通。根据工信部 6 月下达低功耗物联网发展目标规划，到 2017 年末实现 NB-IoT 网络覆盖主要城市，连接超过 2000 万，2020 年全国普遍覆盖，连接总数超过 6 亿。2017 年 11 月底中国联通物联网连接数量超过 7000 万，呈现爆发式增长，Jasper 平台注册用户已经达到 4360 万户，计费用户达到 1470 万户，利润达到 1758 万元。11 月公司与中国联通签署《战略合作框架协议》，宜通世纪成为中国联通物联网 DMP 和 AEP 的重要合作伙伴，双方有望加深合作。
- **收购倍泰健康完成，物联网平台向垂直应用领域延伸。**公司发行股份及支付现金方式作价 10 亿元收购倍泰健康 100% 股权，并募集配套资金 4.82 亿元。倍泰健康主营健康一体机、智慧健康亭等智慧医疗监测产品，同时也是小米智能家居生态链的供应商。公司卡位 CMP/AEP 平台优势，通过本次智慧医疗等垂直应用业务领域的扩展，逐渐从平台深入到垂直应用领域，将从平台服务商向物联网各个垂直细分领域解决方案提供商转型延伸。
- **盈利预测与建议：**公司作为物联网核心标的，在物联网领域深度布局，我们预计公司在 2017-2019 年净利润分别为 2017-2019 年净利润分别为 2.45 亿、3.29 亿、4.32 亿，对应 PE 为 34/26/19 倍，维持，给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**物联网业务发展不及预期。

强烈推荐 (维持)

现价:	10.59
目标价:	12.8
股价空间:	16.3%

通信行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
宜通世纪	-7.99	-18.03	-3.38
申万通信	-3.00	-5.03	6.37
沪深 300	8.09	11.61	17.54

基本资料

总市值(亿元)	94.67 亿
总股本(亿股)	8.94 亿
流通股比例	65.08%
资产负债率	15.98%
大股东	童文伟
大股东持股比例	7.59%

主要财务指标	2016.00	2017E	2018E	2019E
营业收入	1820.95	2624.08	3281.20	4154.47
同比(%)	53.74%	44.11%	25.04%	26.61%
归属母公司净利润	170.74	245.38	329.52	432.34
同比(%)	172.81%	43.72%	34.29%	31.20%
ROE(%)	22.58%	22.84%	23.78%	24.22%
每股收益(元)	0.21	0.31	0.41	0.54
P/E	27.53	34.49	25.68	19.57
P/B	1.99	3.30	3.42	3.42

EV/EBITDA	54.15	23.32	17.42	14.15
-----------	-------	-------	-------	-------



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2139	1912	1923	1835	营业收入	1821	2624	3281	4154
现金	1131	896	771	498	营业成本	1410	2025	2501	3148
应收账款	529	391	416	428	营业税金及附加	15	32	36	43
其它应收款	69	100	125	158	营业费用	31	57	66	82
预付账款	6	13	13	17	管理费用	170	246	307	389
存货	340	447	533	669	财务费用	-7	-15	-13	-10
其他	65	65	65	65	资产减值损失	13	10	10	11
非流动资产	1112	1115	1129	1103	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	20	30	26	25	投资净收益	3	3	3	3
固定资产	126	133	146	152	营业利润	192	273	377	494
无形资产	27	29	32	37	营业外收入	9	9	9	9
其他	940	924	924	889	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3251	3027	3052	2938	利润总额	200	281	385	502
流动负债	885	969	1343	1561	所得税	34	39	59	74
短期借款	0	0	0	0	净利润	167	241	325	428
应付账款	383	541	680	839	少数股东损益	-4	-4	-4	-4
其他	502	428	664	723	归属母公司净利润	171	245	330	432
非流动负债	5	5	5	5	EBITDA	203	325	441	562
长期借款	0	0	0	0	EPS（摊薄）	0.21	0.31	0.41	0.54
其他	5	5	5	5					
负债合计	890	974	1348	1566	主要财务比率				
少数股东权益	4	0	-4	-8	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	444	799	799	799	成长能力				
资本公积	1468	1112	740	367	营业收入增长率	53.7%	44.1%	25.0%	26.6%
留存收益	446	656	933	1308	营业利润增长率	197.2%	41.9%	38.1%	31.2%
归属母公司股东权益	2357	2567	2472	2473	归属于母公司净利润增长率	172.8%	43.7%	34.3%	31.2%
负债和股东权益	3251	3541	3816	4032	获利能力				
					毛利率	22.6%	22.8%	23.8%	24.2%
现金流量表					净利率	9.2%	9.2%	9.9%	10.3%
单位:百万元					ROE	11.1%	10.0%	13.1%	17.5%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROIC	6.5%	8.9%	12.7%	17.0%
经营活动现金流	102	-62	398	217	偿债能力				
净利润	167	245	330	432	资产负债率	27.4%	32.2%	44.2%	53.3%
折旧摊销	20	59	69	70	净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-7	-15	-13	-10	流动比率	2.42	1.97	1.43	1.18
投资损失	-3	-3	-3	-3	速动比率	2.03	1.51	1.03	0.75
营运资金变动	-94	103	272	62	营运能力				
其它	20	-451	-256	-334	总资产周转率	0.84	0.84	1.08	1.39
投资活动现金流	-227	-153	-111	-69	应收账款周转率	4.02	5.71	8.13	9.84
资本支出	-69	-40	-70	-28	应付账款周转率	4.55	4.38	4.10	4.15
长期投资	-52	-10	3	1	每股指标（元）				
其他	-106	-103	-44	-42	每股收益(最新摊薄)	0.21	0.31	0.41	0.54
筹资活动现金流	957	-20	-412	-421	每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	-0.08	0.50	0.27
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.31	3.21	3.09	3.10
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股股本增加	215	355	0	0	P/E	27.53	34.49	25.68	19.57
资本公积金增加	1258	-355	-373	-373	P/B	1.99	3.30	3.42	3.42
其他	-517	-20	-39	-48	EV/EBITDA	54.15	23.32	17.42	14.15
现金净增加额	832	-235	-125	-273					



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。