

## 夯实传统业务基础，迎接物联网爆发

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2017 年年度业绩快报，实现营业收入 25.9 亿元，较上年同期增长 42.3%；实现归属于上市公司股东的净利润为 2.3 亿元，较上年同期增长 35.3%。
- **外延并购增厚业绩，符合预期。** 2017 年，公司围绕发展战略规划开展各项业务，传统通信服务业务在收入增长的同时，面临市场竞争，导致毛利率进一步下降，进而影响总体盈利能力；天河鸿城和倍泰健康顺利完成业绩对赌，公司总体业绩位于预告中位数附近，符合预期。
- **物联网布局深远，业绩快速增长趋势明朗。** 公司拥有 Jasper 物联网 CMP 平台在中国大陆的独家代理权，为联通提供服务的协议已经延长至 10 年，并延伸现有的 CMP 平台为 NB-IoT 提供连接管理服务。作为中国联通混改的战略投资者之一，公司不但提供平台管理服务，还将在物联网产业基金、销售和技术支持、物联网标准制定和推广等方面持续推进。2017 年年底，中国联通计费用户接近 2400 万，随着国内物联网网络建设进程加快、商用模式趋于成熟、业务应用逐步多样化，依照运营商的规划，未来几年国内物联网用户规模将持续翻倍增长，连接规模的爆发将直接带来公司业绩增长。除此之外，子公司基本粒子的应用使能平台聚焦于工业物联、车联网、智慧医疗等六大行业，已经逐步形成“立子云”品牌，与中国联通多个分公司等开展合作。公司拥有 CMP+AEP 平台，向下承接设备连接和产生的数据，向上承接具体行业应用，处于物联网产业链的核心地位，将充分享受正在兴起的物联网红利。
- **传统通信服务业务订单充足，业绩有望企稳。** 公司目前通信服务业务订单基本都来自中国移动，且保持稳步增长态势，在与中国联通签署战略合作协议后，双方将在网络运维和优化、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，这将更有利于公司扩大业务规模。同时，公司通过加强内控管理、优化项目资源配等措施应对竞争激励等不利影响，巩固传统业务的竞争优势。
- **盈利预测与评级。** 预计公司 2018-2019 年 EPS 分别为 0.35 元和 0.47 元。公司盈利结构逐步倾向物联网业务，有望成为物联网平台和解决方案龙头企业，考虑到公司未来几年 30% 以上业绩增速，维持“买入”评级。
- **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。

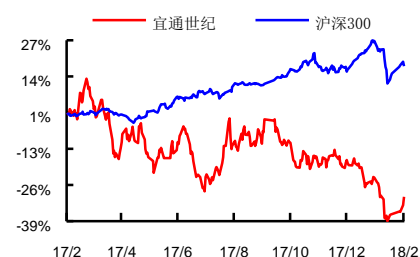
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1820.95	2590.99	3409.47	4417.63
增长率	53.74%	42.29%	31.59%	29.57%
归属母公司净利润 (百万元)	170.74	231.03	311.32	416.95
增长率	172.81%	35.31%	34.75%	33.93%
每股收益 EPS (元)	0.19	0.26	0.35	0.47
净资产收益率 ROE	7.06%	8.79%	10.81%	12.93%
PE	51	38	28	21
PB	3.71	3.48	3.17	2.83

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: hhy@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	8.94
流通 A 股(亿股)	5.82
52 周内股价区间(元)	8.64-29.13
总市值(亿元)	88.68
总资产(亿元)	41.68
每股净资产(元)	3.96

### 相关研究

1. 宜通世纪 (300310): 与联通战略合作签订，夯实向好发展基础 (2017-11-20)
2. 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)
3. 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)
4. 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	2590.99	3409.47	4417.63	净利润	166.71	223.77	302.34	404.56
营业成本	1409.81	2031.72	2669.15	3461.30	折旧与摊销	19.92	20.69	20.69	20.69
营业税金及附加	14.65	24.83	30.92	40.82	财务费用	-6.80	0.78	0.99	1.30
销售费用	31.23	41.46	47.73	53.01	资产减值损失	12.69	0.00	0.00	0.00
管理费用	170.41	240.96	317.08	397.59	经营营运资本变动	136.08	-130.02	-57.93	-82.59
财务费用	-6.80	0.78	0.99	1.30	其他	-226.17	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	12.69	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>102.44</b>	<b>115.22</b>	<b>266.09</b>	<b>343.97</b>
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	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-227.42</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>192.18</b>	<b>251.24</b>	<b>343.59</b>	<b>463.60</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>264.21</b>	<b>353.12</b>	<b>473.14</b>	股权融资	1473.57	0.00	0.00	0.00
所得税	33.55	37.01	50.78	68.57	支付股利	-13.87	-39.12	-52.81	-70.86
净利润	166.71	223.77	302.34	404.56	其他	-502.84	-0.78	-0.99	-1.30
少数股东损益	-4.03	-7.26	-8.97	-12.38	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>956.86</b>	<b>-39.90</b>	<b>-53.80</b>	<b>-72.16</b>
归属母公司股东净利润	170.74	231.03	311.32	416.95	<b>现金流量净额</b>	<b>831.88</b>	<b>75.32</b>	<b>212.30</b>	<b>271.81</b>
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1130.66	1205.97	1418.27	1690.08	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	604.02	947.67	1217.76	1571.76	销售收入增长率	53.74%	42.29%	31.59%	29.57%
存货	339.58	489.38	642.91	833.72	营业利润增长率	197.18%	30.73%	36.75%	34.93%
其他流动资产	65.06	92.57	121.81	157.83	净利润增长率	179.42%	34.23%	35.11%	33.81%
长期股权投资	19.72	19.72	19.72	19.72	EBITDA 增长率	171.17%	32.83%	33.94%	32.94%
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%	21.59%	21.71%	21.65%
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	净利率	9.16%	8.64%	8.87%	9.16%
<b>资产总计</b>	<b>3251.41</b>	<b>4548.64</b>	<b>4471.47</b>	<b>5303.41</b>	ROE	7.06%	8.79%	10.81%	12.93%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	5.13%	5.85%	6.76%	7.63%
应付和预收款项	618.97	892.61	1167.31	1516.13	ROIC	17.36%	15.40%	19.14%	23.89%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	11.27%	10.53%	10.71%	10.99%
其他负债	270.95	388.26	508.49	657.91	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>889.92</b>	<b>1280.87</b>	<b>1675.80</b>	<b>2174.04</b>	总资产周转率	0.84	0.73	0.82	0.90
股本	443.93	893.98	893.98	893.98	固定资产周转率	17.05	21.97	33.60	51.96
资本公积	1467.60	1029.08	1029.08	1029.08	应收账款周转率	4.02	3.83	3.63	3.65
留存收益	445.83	637.74	896.25	1242.33	存货周转率	5.62	4.90	4.71	4.69
归属母公司股东权益	2357.36	3571.6	2807.77	3153.86	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	-3.13	-12.10	-24.48	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>2361.49</b>	<b>2546.14</b>	<b>2795.67</b>	<b>3129.37</b>	资产负债率	27.37%	33.47%	37.48%	40.99%
负债和股东权益合计	3251.41	3827.00	4471.47	5303.41	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.42	2.14	2.04	1.96
					速动比率	2.03	1.76	1.65	1.58
					股利支付率	8.13%	16.93%	16.96%	17.00%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.19	0.26	0.35	0.47
					每股净资产	2.68	3.96	3.17	3.55
					每股经营现金	0.12	0.13	0.30	0.39
					每股股利	0.02	0.04	0.06	0.08
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	205.31	272.71	365.27	485.59					
PE	51.27	37.89	28.12	21.00					
PB	3.71	3.48	3.17	2.83					
PS	4.81	3.38	2.57	1.98					
EV/EBITDA	15.76	27.54	19.98	14.47					
股息率	0.16%	0.45%	0.60%	0.81%					

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悉范围内，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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。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
	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