

**通信服务业务稳健，物联网合作有望带来业绩增量**

2018.04.02

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

**强烈推荐 (维持)**

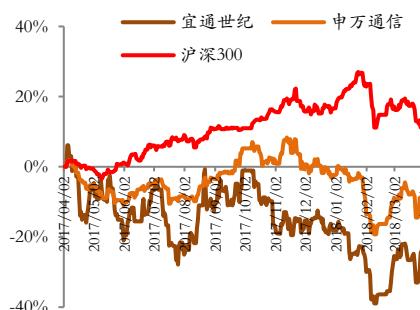
现价:	11.17
目标价:	13.6
股价空间:	19%

**事件:**

公司年报披露 2017 年营业收入为 25.82 亿，同比增长 41.82%。归属于上市公司股东的净利润为 2.31 亿，同比增长 35.49%。

**核心观点**

- 传统通信服务业务稳健增长，倍泰健康并表增厚业绩。**公司主营通信服务及设备、物联网、智慧医疗，各业务收入分别占比 83.37%、2.6% 以及 13.98%。在通信网络技术服务方面，公司一体化维护中标运营中国移动 11 个省的项目，运营中国铁塔、中国联通和中国电信等运营商多个省市的项目；公司凭借信令大数据技术推出的高端网络优化服务平台，中标多个移动公司软硬采平台项目和大数据应用项目。物联网业务爆发式增长，营收同比增加 146.47%。智慧医疗方面，公司收购的倍泰健康并表后增添 3.61 亿营收，约 1.12 亿毛利。
- 前瞻布局物联网工业互联网，与联通战略合作深化有望带来业绩增量。**公司与物联网平台领导者 Jasper 进行战略合作，为中国联通提供物联网连接管理平台。该平台用户发展迅速，注册用户数已经达到 6,335.83 万户，计费用户数达到 2,388.59 万户。子公司基本立子与德国 Cumulocity 合作成立的物联网运营平台“立子云”，借助运营商在渠道上的优势发展客户，现已服务 20 多家工业、基础设施、智能设备企业。近日公司与缝纫机械龙头企业标准股份签订合作协议，实现工业互联网在缝制设备行业落地。此外，公司去年底与中国联通签署战略合作框架协议，成为中国联通物联网领域战略合作伙伴。预计该合作将在年内有实质性进展，为 2018 年带来新的业绩增量。
- 并购倍泰健康发挥互补效应，多项目落地业绩兑现可期。**倍泰健康是一家能够提供成熟的智慧健康产品、服务、系统平台的整体解决方案的企业。收购完成后，公司完成倍泰健康产品和基本立子平台的对接，利用公司在运营商的渠道优势，对接倍泰健康在基层医疗的整体解决方案，与运营商合作一起推进分级诊疗方案的落地，目前已有多个项目在启动，有望在 2018 年进入实施阶段。随着多项目逐步落地，预期公司在 2018 年顺利实现业绩兑现。
- 盈利预测与建议：**预计公司在 2018-2020 年归母净利润分别为 3.0、3.8、4.7 亿，对应的 PE 分别为 34x、27x、21x，给予“强烈推荐”评级。
- 风险提示：**物联网平台拓展受阻，通信技术服务竞争加剧。

**通信行业**
**股价走势**

**股价表现**

涨跌(%)	1M	3M	6M
宜通世纪	10.64	-0.43	-17.57
申万通信	3.80	-4.11	-11.02
沪深 300	-3.23	-3.57	1.31

**基本资料**

总市值 (亿元)	103.17
总股本 (亿股)	8.94
流通股比例	65.08%
资产负债率	21.82%
大股东	童文伟
大股东持股比例	7.49%

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2582.46	3317.95	4103.22	5005.87
同比(%)	41.82%	28.48%	23.67%	22.00%
归属母公司净利润	231.33	300.34	381.39	474.31
同比(%)	35.49%	29.83%	26.99%	24.36%
毛利率(%)	22.27%	22.58%	22.94%	23.22%
每股收益(元)	0.26	0.34	0.43	0.53
P/E	44.60	34.35	27.05	21.75
P/B	2.89	2.64	2.44	2.22
EV/EBITDA	9.55	22.61	18.31	15.15

**附录：公司财务预测表**

资产负债表				利润表					
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	2332	2559	2794	3298	<b>营业收入</b>	2582	3318	4103	5006
现金	838	714	560	535	营业成本	2007	2569	3162	3843
应收账款	916	1065	1321	1665	营业税金及附加	17	24	29	36
其它应收款	74	95	117	143	营业费用	54	63	82	98
预付账款	28	19	27	38	管理费用	233	300	371	452
存货	318	508	610	759	财务费用	-8	-9	-8	-6
其他	158	158	158	158	资产减值损失	26	14	16	17
<b>非流动资产</b>	2220	2211	2224	2200	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	21	23	22	22	投资净收益	0	-0	1	1
固定资产	246	242	243	238	<b>营业利润</b>	259	357	453	566
无形资产	62	73	88	105	营业外收入	3	5	5	4
其他	1891	1873	1871	1835	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	4552	4770	5017	5499	<b>利润总额</b>	261	361	458	570
<b>流动负债</b>	981	1371	1545	1933	所得税	44	60	77	95
短期借款	58	19	26	35	<b>净利润</b>	217	300	381	474
应付账款	493	684	821	1003	少数股东损益	-14	0	0	0
其他	430	667	698	896	<b>归属母公司净利润</b>	231	300	381	474
<b>非流动负债</b>	12	7	8	9	EBITDA	293	426	534	648
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.26	0.34	0.43	0.53
其他	12	7	8	9					
<b>负债合计</b>	993	1378	1553	1942	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	-2	-2	-2	-2	<b>会计年度</b>	2017	2018E	2019E	2020E
股本	894	894	894	894	<b>成长能力</b>				
资本公积	2116	2116	2116	2116	营业收入增长率	41.8%	28.5%	23.7%	22.0%
留存收益	642	896	1219	1641	营业利润增长率	34.8%	37.6%	27.1%	24.9%
归属母公司股东权益	3573	3907	4230	4652	归属于母公司净利润增长率	35.5%	29.8%	27.0%	24.4%
<b>负债和股东权益</b>	4552	5284	5781	6593	<b>获利能力</b>				
					毛利率	22.3%	22.6%	22.9%	23.2%
					净利率	8.4%	9.1%	9.3%	9.5%
					ROE	7.8%	8.0%	9.4%	10.7%
					ROIC	5.8%	7.4%	8.8%	10.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	21.8%	28.9%	31.0%	35.3%
					净负债比率	5.86%	1.41%	1.67%	1.78%
					流动比率	2.38	1.87	1.81	1.71
					速动比率	2.05	1.50	1.41	1.31
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.66	0.71	0.84	0.95
					应收账款周转率	3.58	3.35	3.44	3.35
					应付账款周转率	4.58	4.36	4.20	4.22
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.26	0.34	0.43	0.53
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.03	0.02	0.11
					每股净资产(最新摊薄)	4.00	4.37	4.73	5.20
					<b>估值比率</b>				
					P/E	44.60	34.35	27.05	21.75
					P/B	2.89	2.64	2.44	2.22
					EV/EBITDA	9.55	22.61	18.31	15.15
					<b>现金净增加额</b>	-317	-124	-154	-25

### 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公司事先书面授权，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。