

证券研究报告

行业研究——年报点评

宜通世纪 (300310.SZ)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2018.2.5

边铁城 计算机行业分析师
执业编号: S1500510120018
联系电话: +86 10 83326721
邮箱: biantiecheng@cindasc.com

蔡靖 研究助理
联系电话: +86 10 83326728
邮箱: caijing@cindasc.com

袁海宇 研究助理
联系电话: +86 10 83326726
邮箱: yuanhaiyu@cindasc.com

王佐玉 研究助理
联系电话: +86 10 83326723
邮箱: wangzuoyu@cindasc.com

相关研究
《宜通世纪 (300310.SZ): 四大板块支撑转型, 布局物联网潜力市场》18.02

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编: 100031

业绩符合预期, 物联网业务快速发展

2018 年 4 月 10 日

事件: 公司 4 月 2 日晚发布 2017 年年报, 2017 年实现营业收入 25.82 亿元, 同比增长 41.82%; 实现归属上市公司股东净利润 2.31 亿元, 同比增长 35.49%, 符合我们的预期。

点评:

- **内生外延驱动营收和利润快速增长。** 2017 年业绩增长主要由于通信服务及设备主业增长稳健, 物联网业务布局顺利, 叠加倍泰健康并表所致。其中, 通信服务及设备 2017 年营收 21.53 亿元, 同比增长 20.02%; 物联网业务营收 6706 万元, 同比增长高达 146.07%。2017 年, 公司综合毛利率为 22.27%, 比 2016 年同期的 22.58% 下降了 0.31 个百分点。造成毛利率下降的主要原因是通信服务中标价格较低, 以及公司在报告期内有些省份的一体化维护项目采用新的计价模式, 计次收入暂未达到预期所致。不过随着公司不断优化资源配置, 深化物联网布局, 物联网业务 (毛利率 42.49%) 占比有望提升, 提高公司综合毛利率水平。
- **物联网业务快速发展, 有望成为公司支柱产业。** 公司与全球物联网服务平台领导者 Jasper 进行战略合作, 运营物联网 CMP 平台, 为中国联通提供物联网连接管理服务, 截至 2017 年年底, 注册用户数达到 6336 万户, 计费用户数达到 2388 万户, 注册用户相比 2016 年增长近一倍。随着运营商 NB-IOT 网络全面铺开规模商用, CMP 平台上的用户增长或将加速。与此同时, 公司控股子公司基本立子与德国 Cumulocity 公司合作合作“QuarkIOE (立子云)”物联网平台 (AEP), 聚焦工业物联、车联网、智慧医疗等六大行业应用。截止 2017 年底, 立子云已经服务了 20 多家工业企业、基础设施企业和智能设备企业。公司通过天河鸿城和基本立子在物联网两大核心平台 CMP 和 AEP 领域形成深度布局, 有望在产业链中形成协同效应, 掌握物联网平台入口。
- **联通战略入股子公司, 合作有望进一步加深。** 2017 年公司成为中国联通物联网领域战略合作伙伴, 并签署了战略合作框架协议。2018 年 3 月, 基本立子以增资扩股的方式引进联通创新基金, 增资完成后联通创新基金持有基本立子 5.263% 的股份。此次增资表明中国联通和公司在物联网平台领域的合作进一步加深, 公司将借助中国联通的渠道优势, 打开物联网平台的长期成长空间。
- **盈利预测:** 我们预测公司 2018-2020 年 EPS 为 0.36、0.47、0.61 元, 2018-2020 年 PE 为 30、23、18。我们看好公司物联网 CMP/AEP 双平台+行业应用的布局, 因此维持“增持”投资评级。

➤ 风险因素: 物联网建设进程不及预期, 行业竞争加剧。

主要财务指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1,820.95	2,582.46	3,237.96	4,009.59	5,002.36
同比(%)	53.74%	41.82%	25.38%	23.83%	24.76%
归属母公司净利润 (百万元)	170.74	231.33	325.23	420.26	548.03
同比(%)	172.81%	35.49%	40.59%	29.22%	30.40%
毛利率(%)	22.58%	22.27%	23.80%	24.30%	24.92%
ROE(%)	11.07%	7.82%	8.79%	10.38%	12.09%
EPS (摊薄) (元)	0.19	0.26	0.36	0.47	0.61
P/E	57	42	30	23	18
P/B	4.14	2.74	2.54	2.29	2.03

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2018 年 4 月 9 日收盘价

资产负债表					
会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,139.31	2,331.66	2,738.53	3,311.41	4,052.49
货币资金	1,130.66	838.07	933.20	1,134.49	1,399.29
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收帐款	528.53	916.19	1,148.74	1,422.49	1,774.70
预付账款	6.35	27.64	33.97	41.80	51.72
存货	339.58	318.04	390.90	480.91	595.05
其他	134.19	231.73	231.73	231.73	231.73
非流动资产	1,112.11	2,220.39	2,223.25	2,228.05	2,234.49
长期投资	19.72	21.30	21.30	21.30	21.30
固定资产	126.13	246.29	251.52	256.91	260.57
无形资产	26.68	61.65	57.25	52.85	48.45
其他	939.57	1,891.15	1,893.18	1,896.99	1,904.17
资产总计	3,251.41	4,552.05	4,961.78	5,539.45	6,286.98
流动负债	884.89	981.27	1,131.47	1,314.85	1,548.22
短期借款	0.00	58.23	58.23	58.23	58.23
应付账款	383.31	493.04	605.99	745.53	922.48
其他	501.58	430.00	467.25	511.10	567.51
非流动负债	5.03	12.03	12.03	12.03	12.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.03	12.03	12.03	12.03	12.03
负债合计	889.92	993.30	1,143.50	1,326.88	1,560.25
少数股东权益	4.13	-1.53	-21.63	-47.60	-81.47
归属母公司股东权益	2,357.36	3,560.28	3,839.92	4,260.17	4,808.20
负债和股东权益	3251.41	4552.05	4961.78	5539.45	6286.98

重要财务指标					
主要财务指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,820.95	2,582.46	3,237.96	4,009.59	5,002.36
同比(%)	53.74%	41.82%	25.38%	23.83%	24.76%
归属母公司净利润	170.74	231.33	325.23	420.26	548.03
同比(%)	172.81%	35.49%	40.59%	29.22%	30.40%
毛利率(%)	22.58%	22.27%	23.80%	24.30%	24.92%
ROE(%)	11.07%	7.82%	8.79%	10.38%	12.09%
EPS (摊薄) (元)	0.19	0.26	0.36	0.47	0.61
P/E	57	42	30	23	18
P/B	4.14	2.74	2.54	2.29	2.03
EV/EBITDA	22.04	32.22	25.63	19.98	15.46

利润表					
会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,820.95	2,582.46	3,237.96	4,009.59	5,002.36
营业成本	1,409.81	2,007.37	2,467.26	3,035.38	3,755.85
营业税金及附加	14.65	17.21	21.58	26.73	33.34
营业费用	31.23	54.05	67.77	83.92	104.70
管理费用	170.41	233.43	292.68	362.43	452.16
财务费用	-6.80	-8.25	2.35	-1.64	0.14
资产减值损失	12.69	25.81	23.98	34.59	43.30
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.22	0.46	-0.05	1.21	0.54
营业利润	192.18	259.16	362.28	469.39	613.40
营业外收入	8.55	2.55	4.73	4.73	4.73
营业外支出	0.47	1.16	0.70	0.77	0.88
利润总额	200.26	260.55	366.31	473.34	617.25
所得税	33.55	43.52	61.18	79.06	103.09
净利润	166.71	217.03	305.13	394.29	514.16
少数股东损益	-4.03	-14.30	-20.10	-25.97	-33.87
归属母公司净利润	170.74	231.33	325.23	420.26	548.03
EBITDA	220.19	305.06	383.56	491.86	635.86
EPS	0.38	0.26	0.36	0.47	0.61

现金流量表					
会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	102.44	73.93	157.18	217.86	282.27
净利润	166.71	217.03	305.13	394.29	514.16
折旧摊销	19.92	41.72	15.40	15.89	16.37
财务费用	0.01	2.80	1.85	2.62	2.24
投资损失	-3.22	-0.46	0.05	-1.21	-0.54
营运资金变动	-94.07	-213.01	-185.52	-222.79	-286.21
其它	13.10	25.85	20.27	29.06	36.25
投资活动现金流	-227.42	-874.57	-14.61	-13.95	-15.22
资本支出	-69.26	-71.80	-14.56	-15.16	-15.76
长期投资	203.76	-379.17	-0.05	1.21	0.54
其他	-361.91	-423.60	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	956.86	495.72	-47.44	-2.62	-2.24
吸收投资	976.47	537.25	0.00	0.00	0.00
借款	0.00	9.65	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	13.88	37.80	47.44	2.62	2.24
现金净增加额	831.88	-305.11	95.13	201.29	264.81

研究团队简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC产品管理等工作，IT从业经验八年。2007年加入信达证券，从事计算机行业研究。

蔡靖，北京大学工商管理硕士，曾经从事手机研发，实验室管理等工作，IT从业经验八年。2015年加入信达证券，从事通信行业研究。

袁海宇，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士。2016年加入信达证券，从事计算机行业研究。

王佐玉，北京外国语大学金融硕士。2017年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-63570071	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678569	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<p>买入：股价相对强于基准20%以上；</p> <p>增持：股价相对强于基准5%~20%；</p> <p>持有：股价相对基准波动在±5%之间；</p> <p>卖出：股价相对弱于基准5%以下。</p>	<p>看涨：行业指数超越基准；</p> <p>中性：行业指数与基准基本持平；</p> <p>看淡：行业指数弱于基准。</p>

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。