

宜通世纪 (300310)

公司研究/简评报告

营收高增长，物联网双平台稳步发展

—宜通世纪 (300310) 2018 年一季报点评

简评报告/通信行业

2018 年 04 月 24 日

一、事件概述

近期，公司发布 2018 年一季报：实现营业收入 6.74 亿元，同比增长 40.78%；归属于上市公司股东净利润 5101 万元，同比增长 4.58%；基本每股收益 0.06 元，与去年同期持平。

二、分析与判断

➤ 倍泰健康并表，营收高增长

营业收入增长 40.78%，主要来自于倍泰健康并表，以及物联网平台收入和通信服务业务稳步增长；整体业务毛利率 20.8%，下降 3.8%，主要受倍泰健康并表，以及物联网支撑费用增加和通信服务业务影响。

➤ 传统主业订单稳定增长，区域不断拓展

公司是通信服务领域领先企业，与中国移动、中国联通、中国铁塔均有合作，新进入东北地区，并拓展了江苏电信、陕西联通等新客户。近期中标广东多个项目，其中广东通信设备安装工程是中国移动投资预算最大项目，中标金额 5.7 亿，排名靠前，显示了公司在本地市场优势。公司以一体化维护和网络优化业务为拓展的重点，积极向外拓展，有望在传统主业业务领域保持增长。

➤ 物联网双平台战略，稳步发展

公司通过信息产业基金参与中国联通混合所有制改革，成为中国联通在物联网业务上的战略合作伙伴，并签署战略合作协议。公司与 Jasper 为中国联通提供的物联网连接管理平台，用户数稳步增加，符合预期。物联网 AEP 平台，由控股子公司基本立于与德国 Cumulocity 公司合作；并与中科院计算所成立联合实验室，在物联网平台研发、云端协同等领域的深入合作。近期公司与西安标准工业股份有限公司达成 T-IMS(智云)标准智能生产管理系统协议，提供缝制设备智能化的全面解决方案。AEP 平台通过将物联网与生产设备整合，建立智能工厂和数字化车间，将有效推动物联网/工业互联网技术在传统行业的加速应用。

三、盈利预测与投资建议

我们预期公司 2018 年将继续保持高增长。预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.34、0.46 和 0.63 元，相应 PE 分别为 28 倍、21 倍和 15 倍。公司近三年 PE 最低值和平均值分别为 37 倍和 112 倍。维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

物联网平台不达预期；传统主营业务增长不及预期。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 2,583 | 3,131 | 3,989 | 5,271 |
| 增长率 (%) | 41.82 | 21.24 | 27.40 | 32.14 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 231 | 306 | 407 | 567 |
| 增长率 (%) | 35.49 | 32.40 | 33.02 | 39.26 |
| 每股收益 (元) | 0.26 | 0.34 | 0.46 | 0.63 |
| PE (现价) | 38 | 28 | 21 | 15 |
| PB | 2.45 | 2.24 | 2.06 | 1.85 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

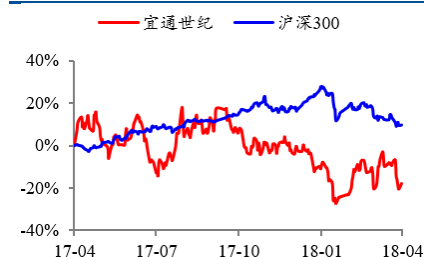
强烈推荐 维持评级

当前价格： 9.76 元

交易数据 2018-04-23

| | |
|--------------|------------|
| 近 12 个月最高/最低 | 15.25/8.39 |
| 总股本 (百万股) | 893.98 |
| 流通股本 (百万股) | 581.77 |
| 流通股比例 (%) | 65.08 |
| 总市值 (亿元) | 87.25 |
| 流通市值 (亿元) | 56.78 |

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨锐

执业证号：S0100517110001

电话：021-60876701

邮箱：yangkun@mszq.com

研究助理：杨妙珠

执业证号：S0100118010011

电话：010-85127532

邮箱：yangmiaoshu@mszq.co

相关研究

1、《宜通世纪 (300310) 点评报告：传统业务稳定增长，物联网平台迎快速发展》2018.04.04

2、《宜通世纪 (300310) 公司点评：平台+应用布局效果初显，物联网龙头后势可期》20171017

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 2582 | 3131 | 3989 | 5271 |
| 营业成本 | 2007 | 2422 | 3067 | 4019 |
| 营业税金及附加 | 17 | 21 | 27 | 35 |
| 销售费用 | 54 | 63 | 80 | 105 |
| 管理费用 | 233 | 282 | 359 | 474 |
| EBIT | 245 | 344 | 458 | 637 |
| 财务费用 | -8 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | 26 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 259 | 344 | 457 | 637 |
| 营业外收支 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 利润总额 | 261 | 345 | 459 | 639 |
| 所得税 | 44 | 58 | 77 | 107 |
| 净利润 | 217 | 287 | 382 | 532 |
| 归属于母公司净利润 | 231 | 306 | 407 | 567 |
| EBITDA | 277 | 377 | 491 | 670 |

| 资产负债表 (百万元) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 838 | 836 | 878 | 839 |
| 应收账款及票据 | 990 | 1244 | 1560 | 2059 |
| 预付款项 | 28 | 35 | 50 | 75 |
| 存货 | 322 | 388 | 492 | 644 |
| 其他流动资产 | 154 | 208 | 293 | 419 |
| 流动资产合计 | 2332 | 2710 | 3272 | 4035 |
| 长期股权投资 | 21 | 23 | 25 | 27 |
| 固定资产 | 246 | 228 | 211 | 193 |
| 无形资产 | 62 | 60 | 58 | 57 |
| 非流动资产合计 | 2220 | 2153 | 2087 | 2023 |
| 资产合计 | 4552 | 4863 | 5360 | 6059 |
| 短期借款 | 58 | 56 | 55 | 53 |
| 应付账款及票据 | 493 | 624 | 792 | 1020 |
| 其他流动负债 | 430 | 284 | 268 | 257 |
| 流动负债合计 | 981 | 964 | 1114 | 1330 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 非流动负债合计 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 负债合计 | 993 | 976 | 1126 | 1342 |
| 股本 | 894 | 894 | 894 | 894 |
| 少数股东权益 | -2 | 4 | 5 | 8 |
| 股东权益合计 | 3559 | 3887 | 4233 | 4716 |
| 负债和股东权益合计 | 4552 | 4863 | 5360 | 6059 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

| 主要财务指标 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 41.82% | 21.24% | 27.40% | 32.14% |
| EBIT 增长率 | 32.18% | 40.36% | 33.03% | 39.27% |
| 净利润增长率 | 35.49% | 32.43% | 33.01% | 39.20% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 22.27% | 22.64% | 23.12% | 23.75% |
| 净利率 | 8.96% | 9.78% | 10.21% | 10.76% |
| 总资产收益率 ROA | 4.77% | 5.91% | 7.13% | 8.78% |
| 净资产收益率 ROE | 6.10% | 7.39% | 9.03% | 11.28% |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 2.38 | 2.81 | 2.94 | 3.03 |
| 速动比率 | 2.05 | 2.41 | 2.50 | 2.55 |
| 现金比率 | 0.85 | 0.87 | 0.79 | 0.63 |
| 资产负债率 | 21.82% | 20.07% | 21.02% | 22.15% |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 101 | 117 | 114 | 112 |
| 存货周转天数 | 46 | 41 | 40 | 39 |
| 总资产周转率 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.9 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.3 | 0.3 | 0.5 | 0.6 |
| 每股净资产 | 4.0 | 4.3 | 4.7 | 5.3 |
| 每股经营现金流 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | -0.0 |
| 每股股利 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 37.7 | 28.5 | 21.4 | 15.4 |
| PB | 2.5 | 2.2 | 2.1 | 1.9 |
| EV/EBITDA | 28.0 | 20.5 | 15.7 | 11.6 |
| 股息收益率 | 0.41% | 0.54% | 0.72% | 1.00% |

| 现金流量表 (百万元) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 217 | 287 | 382 | 532 |
| 折旧和摊销 | 26 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -305 | -295 | -358 | -574 |
| 经营活动现金流 | 74 | 26 | 57 | -9 |
| 资本开支 | 945 | -34 | -81 | -78 |
| 投资 | -1820 | 19 | 66 | 62 |
| 投资活动现金流 | -875 | -15 | -15 | -15 |
| 股权募资 | 1063 | -47 | -63 | -87 |
| 债务募资 | 66 | -2 | -2 | -2 |
| 筹资活动现金流 | 496 | -49 | -64 | -89 |
| 现金净流量 | -305 | -39 | -23 | -113 |

分析师与研究助理简介

杨锐，硕士研究生，9年行业从业经验，长期从事无线产品研发、系统交付、解决方案销售等工作，2015年8月加入民生证券。

杨妙姝，对外经济贸易大学经济学硕士，两年运营商从业经历，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|--|------|-----------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 强烈推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间 |
| | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间 |
| | 回避 | 相对沪深 300 指数下跌 10% 以上 |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上 |
| | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间 |
| | 回避 | 相对沪深 300 指数下跌 5% 以上 |

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。