

宜通世纪 股票代码：300310.SZ

收购倍泰健康，从物联网平台型公司深入拓展至智慧医疗垂直应用领域，提升增值服务能力

事项：

公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买倍泰健康 100%股权，交易对价为 10 亿元；并向不超过 5 名符合条件的特定投资者发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 4.82 亿元。

主要观点

1. 智慧医疗可以解决国内医疗行业现状的痛点，并购倍泰健康有望成为上市公司业绩新的持续增长点

国内医疗原本就处于资源匮乏、服务滞后的状况，外加老龄化社会加速和三高群体基数庞大，看病难看病贵是国内医疗现状的痛点。智慧医疗通过打造在线健康监护与自助服务体系，降低医疗成本，分流病患，其行业空间广阔、增速可观；并购标的倍泰健康是一站式健康管理服务提供商，深耕智慧医疗产品和服务，有望分享行业发展红利。

2. 既有物联网平台为并购标的提供航母式平台，三大协同效应明显

宜通世纪一直以来积极寻求在智慧医疗领域垂直延伸，NB-IoT 标准的冻结和 2017 年完成组网，为物联网技术在智慧医疗等垂直领域全面深入的应用打下基础。

并购完成后将会产生三大协同效应，包括战略协同、业务协同、渠道协同。从业务协同来看，上市公司的大数据技术、通信优化技术和物联网技术正好可以帮助标的公司优化云、管、端方面的性能，包括后台云系统管理能力、数据分析能力、网络通讯能力和产品通讯模块性能等，进一步提升智慧医疗产品竞争力和综合服务能力。

通过嫁接倍泰健康“云—管—端”智慧医疗产品和服务体系，上市公司将进一步拓展智慧医疗垂直应用领域的相关业务。上市公司现有物联网平台、大数据平台将与倍泰健康“云—管—端”产品和服务体系深度融合，协同拓展智慧医疗业务深度和广度，最终打造以现有通信业务为基础，以物联网平台、大数据平台为载体，以人人通讯、人物通讯、物物通讯为业务主线，在智慧医疗垂直领域实现深度延伸的“服务+产品”智慧运营服务体系。

3. 倍泰健康通过“云—管—端”体系，提供覆盖多个医疗应用场景的产品和服务，打造完整的智慧医疗产业链，解决构筑完善的基层医疗卫生服务体系的迫切任务

目标价：RMB

当前股价：RMB

投资评级 推荐

评级变动 维持

证券分析师



证券分析师：束海峰

执业编号：S0360514060001
电话：010-66500831
邮箱：shuhaifeng@hcyjs.com



联系人：梁斯迪

电话：010-63214659
邮箱：liangsidi@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)
流通 A 股/B 股(万股)
资产负债率(%)
每股净资产(元)
市盈率(倍)
市净率(倍)
12 个月内最高/最低价

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《宜通世纪一季报点评：传统业绩大幅增长，天河鸿城并表效应显著》

2016-04-14

《宜通世纪公告点评：订单招标和湖南医疗视讯项目落地，成立子公司专注从事物联网设备云平台运营》

2016-05-27

“云”是指“倍泰健康管理云系统”，可以对用户进行管理与服务、对用户健康数据进行统计分析、以及提供资讯数据来源的综合管理云平台。“管”

是指用户可以利用可借助蓝牙、2.4G、WiFi、电信网络等无线通讯网络将数据上传至手机等显示终端和倍泰健康管理平台。“端”包括多监测终端、多显示终端和多场景应用端。通过该体系可以实现对用户从多场景、多监测终端进行健康监测，再将数据通过多通讯网络传递至云平台存储、管理、分析，并完成健康数据在多显示终端的共享、互动。

倍泰健康采取“产品+服务”业务模式，主要经营一体化智慧医疗监测产品（健康一体机、智慧健康亭等）、智能物联监测产品（血生化多功能检测仪、人体成分分析仪、智能脂肪秤、智能体重秤、医护手表、耳温枪、血压计等）、健康测量分析产品（脂肪秤、体重秤等），并提供家庭健康管理服务（天天健康）和社区健康管理服务。

标的公司智慧医疗产品操作简单，适用于在个人、乡村卫生室、社区健康服务中心、连锁药店、养老院及公共场所等基层医疗领域的多场景应用。

4. 广电、运营商等强有力渠道助推倍泰健康旗下产品服务，可覆盖用户数过亿

倍泰健康的“天天健康”服务和“社康服务”分别与广电网络、电信网络运营商和政府相关部门、下属事业单位和社区健康服务中心合作推广进行。

其中，与广电运营商合作是通过电视健康套餐形式向用户推广。倍泰健康依托广电、电信、联通、长宽等运营商，可覆盖的用户已达到亿万级。

5. 标的公司未来三年承诺业绩平均增长率高达 30%+，增厚上市公司经营业绩，提升经营抗风险能力

倍泰健康在 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年的业绩承诺分别为净利润不低于 4,600 万、6,500 万、8,700 万、11,300 万，增速分别为 41.30%、33.85%、29.89%。

6. 投资建议：

考虑公司目前仍是 A 股市场物联网平台型公司稀缺标的，并购完成后，战略、业务、渠道三大协同效应明显，外加智慧医疗行业增速可观，存在用户需求痛点，且需求随着老龄化社会的加速而增多，我们看好公司在物联网领域的发展以及在智慧医疗垂直行业的深耕。预计公司 2016-2018 年备考利润分别为 2.07 亿元、3.14 亿元、4.07 亿元，对应摊薄后 EPS 分别为 0.47 元、0.65 元、0.84 元，对应 PE 为 66 倍、48 倍、37 倍，维持推荐评级（假设倍泰健康 2016 年业绩不并表）。

7. 风险提示：

并购风险；业务整合不达预期；物联网行业发展低于预期。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	293	351	478	715
应收票据	0	0	0	0
应收账款	377	565	791	989
预付账款	4	6	8	11
存货	162	242	335	418
其他流动资产	74	74	74	74
流动资产合计	910	1,239	1,686	2,207
其他长期投资	11	11	11	11
长期股权投资	29	29	29	29
固定资产	88	74	62	52
在建工程	0	0	0	0
无形资产	11	11	11	11
其他非流动资产	39	39	39	39
非流动资产合计	179	165	153	143
资产合计	1,088	1,404	1,839	2,350
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	236	353	488	610
预收款项	2	3	4	5
其他应付款	48	48	48	48
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	70	70	70	70
流动负债合计	356	474	610	733
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	4	4	4	4
非流动负债合计	4	4	4	4
负债合计	361	478	614	737
归属母公司所有者权益	727	934	1,248	1,655
少数股东权益	1	-9	-24	-43
所有者权益合计	728	925	1,225	1,612
负债和股东权益	1,088	1,404	1,839	2,350

现金流量表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	81	63	135	232
现金收益	82	216	320	393
存货影响	-12	-80	-92	-84
经营性应收影响	-15	-190	-228	-200
经营性应付影响	51	118	136	123
其他影响	-25	0	0	0
投资活动现金流	-18	0	-1	-1
资本支出	-19	0	-1	-1
股权投资	7	0	0	0
其他长期资产变化	-6	0	0	0
融资活动现金流	-5	-4	-8	5
借款增加	0	0	0	0
财务费用	2	-4	-8	5
股东融资	-7	0	0	0
其他长期负债变化	0	0	0	0

利润表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,184	1,777	2,487	3,109
营业成本	928	1,386	1,915	2,394
营业税金及附加	15	9	12	16
销售费用	25	11	25	31
管理费用	140	135	174	218
财务费用	-2	4	8	-5
资产减值损失	10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-4	0	0	0
营业利润	65	232	353	456
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	67	232	353	456
所得税	8	35	53	68
净利润	60	197	300	388
少数股东损益	-3	-10	-15	-19
归属母公司净利润	63	207	314	407
NOPLAT	65	201	307	383
EPS(摊薄)(元)	0.13	0.47	0.65	0.84

主要财务比率

	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	30.1%	50.0%	40.0%	25.0%
EBIT 增长率	39.4%	145.0%	52.6%	25.0%
归母净利润增长率	31.7%	230.9%	51.8%	29.3%
获利能力				
毛利率	21.7%	22.0%	23.0%	23.0%
净利率	5.0%	11.1%	12.1%	12.5%
ROE	8.6%	22.2%	25.2%	24.6%
ROIC	9.5%	22.8%	26.0%	24.4%
偿债能力				
资产负债率	33.1%	34.1%	33.4%	31.4%
债务权益比	0.6%	0.5%	0.3%	0.3%
流动比率	255.2%	261.3%	276.4%	301.0%
速动比率	209.7%	210.2%	221.5%	243.9%
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.3	1.4	1.3
应收账款周转天数	115	115	115	115
应付账款周转天数	92	92	92	92
存货周转天数	63	63	63	63
每股指标(元)				
每股收益	0.13	0.47	0.65	0.84
每股经营现金流	0.17	0.14	0.28	0.48
每股净资产	1.50	2.10	2.58	3.42
估值比率				
P/E	239	66	48	37
P/B	21	15	12	9
EV/EBITDA	167	55	40	32

资料来源：公司报表、华创证券

通讯互联网组分析师介绍

华创证券首席分析师：束海峰

北京邮电大学硕士。曾任职于工业和信息化部电信研究院规划所。2012 年加入华创证券研究所。2012 年水晶球卖方分析师、新财富最佳分析师第六名；2013 年水晶球卖方分析师第四名、新财富最佳分析师第五名；2014 年新财富最佳分析师第三名；2015 年水晶球卖方分析师第二名、新财富最佳分析师第三名团队成员。

华创证券高级分析师：徐景春

武汉理工大学工科双学士。曾任职于腾讯科技股份有限公司、51.COM、盛大游戏，上海原点资产管理有限公司合伙人。2016 年加入华创证券研究所。2010 年荣获上海市软件行业标兵。

华创证券分析师：张弋

北京理工大学硕士。曾任职于汉王科技股份有限公司、联想集团。2014 年加入华创证券研究所。

华创证券分析师：梁斯迪

澳大利亚悉尼科技大学经济学硕士。曾任职于嘉实基金、新宝集独立研究机构。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：李孟龙

沈阳航空航天大学经济学学士。曾任职于航天数字传媒有限公司、北京华录天维科技有限公司。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理	010-63214683	guosaisai@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	陈艺珺	销售助理	0755-83024576	chenyijun@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
上海机构销售部	简佳	销售副总监	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
非公募业务发展部	石露	副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	陈红宇	销售经理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500