

宜通世纪(300310)/通信设备
业绩符合预期，物联网 AEP 平台取得进展
评级：买入(维持)

市场价格：26.35

目标价格：40

分析师：李伟

执业证书编号：S0740516110001

电话：

Email: liwei@r.qlzq.com.cn

分析师：陈宁玉

执业证书编号：S0740517020004

Email: chenney@r.qlzq.com.cn

联系人：樊生龙

电话：021-20315180

Email: fansl@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	444
流通股本(百万股)	237
市价(元)	26.35
市值(百万元)	11,698
流通市值(百万元)	6,256

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 通信服务市场低位稳固，期待物联网业务放量
- 2 业绩基本符合预期，物联网业务逐步放量
- 3 业绩预告略低预期，共享单车打造物联网应用新模式

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,184.43	1,820.95	3,090.44	4,079.22	5,150.00
增长率 yoy%	30.07%	53.74%	69.72%	31.99%	26.25%
净利润	62.59	170.74	321.15	470.11	593.82
增长率 yoy%	31.71%	172.81%	88.10%	46.38%	26.31%
每股收益(元)	0.27	0.38	0.67	0.98	1.23
每股现金流量	0.46	0.23	0.09	0.95	1.14
净资产收益率	8.61%	7.24%	12.00%	14.94%	15.87%
P/E	227.86	63.29	41.56	28.39	22.47
PEG	7.19	0.37	0.47	0.61	0.85
P/B	19.62	4.58	4.99	4.24	3.57

备注：

投资要点

- **公告摘要：**(1) 公司发布 2017 年第一季度报告，实现营业收入 4.79 亿元，同比增长 35.05%；归属于上市公司股东的净利润 4877.00 万元，同比增长 20.91%。(2) 公司 2015 年员工持股计划存续期将于 2017 年 4 月 13 日到期，经董事会审议通过对该员工持股计划进行展期，延长时间不超过 12 个月。
- **业绩符合预期，通信服务全国市场占有率不断提升，短期价格竞争和结算周期因素对一季度业绩产生影响。**公司 2017Q1 业绩，符合预告净利润 4450 万元-5250 万元的区间范围。电信服务业方面，以一体化维护和网络优化业务为拓展的重点，参与中国移动 6 个省、直辖市 2017-2019 年网络综合代维投标中，成为广东、贵州两个省的中标候选人，中标 2017~2018 年广东联通综合代维项目，中标中国移动广东公司 2017 年日常网络调整支撑服务项目，电信服务业务收入保持稳健增长的趋势，继续扩大全国市场占有率。公司天线销售和物联网平台业务保持稳定增长，收入达到预期。由于运营商市场的价格竞争加剧，中标价格较低，毛利率略有下降。中标多个省份的一体化维护项目交接时间较长，交接期间产生费用较多，影响维护专业的毛利率。公司将细化运营管理，通过提升效率、降低刚性成本来应对传统业务毛利率下降的不利影响，提升高端业务占比，巩固竞争优势。
- **AEP 平台与广东联通签订合作协议，借助运营商销售渠道拓展客户，加速筹备成立物联网产业基金。**Jasper&联通 CMP 平台用户数高速增长（2016 年底注册用户达 3000 万，付费用户约 1000 万，贡献净利润 819 万元），我们预计 17 年有望达到 7000 万用户，联通 CMP 平台业务稳定增长。2016 年子公司携手是欧洲领先的 AEP 平台公司 Cumulocity，推出夸克云（Quark）AEP 平台。Cumulocity 的 AEP 平台，相比其他 AEP 平台开放出对接第三方系统 API 几乎是最多的，拥有庞大的开发者社区和众多优质客户合作伙伴，德国电信、paypal、Tunkers、Astea 等。垂直行业应用市场覆盖移动支付、零售、工业互联、智能照明、智慧医疗、车联网、环保检测和实时跟踪等众多领域。宜通的 AEP 平台运营模式与 CMP 平台的排他性合作不同，将会采取与运营商合作+独立运营双重模式，可以与各家运营商和企业客户合作。AEP 应用开发平台架构在 CMP 平台之上，为行业应用提供快速开发功能，主要按照激活连接收费，市场空间超过 CMP 平台。公司公告，已经与广东联通签署 AEP 平台合作协议，借助运营商销售渠道拓展客户，积极参与各种展会，提升公司在物联网领域的品牌和知名度。同时加大研发投入，加快物联网研究院建立的筹备和物联网产业基金成立的工作，有望成为国内 AEP 平台的龙头。
- **收购倍泰健康拓宽智慧医疗垂直应用领域业务的成长空间，倍泰健康价值被低估。**倍泰健康是智能医疗物联分析综合方案提供商和医疗信息服务运营商，与各地地方广电网络运营商、电信运营商等合作，提供家庭健康管理服务和社区健康管理服务。借助物联网（蓝牙、2.4G、WiFi、3G/4G、以太网）、大数据、云等技术实现用户多场景监测，建立基层医疗应用场景的“云管端”产品+服务体系。医疗设备功能和稳定性在同行业中处于领先地位，通过了 FDA、CFDA 等认证，专利和资质认证壁垒较高。主要客户包括卫计委、企业客户（西门子飞利浦）、可穿戴厂商（小米品牌）等。卫计委专门推行健康一体机医疗设备购置项目对应 60 亿市场空间，公司是 14 家入围中的第一批六家之一，较大的订单增长带动公司业绩增长显著。目前倍泰健康主要与广电和联通合作，

而宜通的三大电信运营商的渠道网络,可以帮助其智慧医疗产品迅速放量。倍泰健康的云后续将迁移至基本立于 AEP 平台,有利于提升客户对物联医疗终端设备和管理。从目前业务发展情况看,倍泰健康 2017 年业绩有望超预期。

- **投资建议:** 宜通世纪传统业务稳步增长,物联网业务逐步放量。员工持股计划展期,彰显了公司对业务发展的信心。拟收购倍泰健康,有望为其搭建物联网应用平台和渠道销售平台,拓宽智慧医疗垂直应用领域业务的成长空间。倍泰健康承诺 2016-2019 年累计净利润不低于 3.11 亿元(2016-2019 年分别为 4600 万、6500 万、8700 万、11300 万)。我们看好物联网产业的发展,以及宜通世纪在物联网产业链 CMP/AEP 平台+垂直行业应用的整体布局。我们预计公司 2017-2018 年备考净利润 3.21 亿和 4.70 亿元,对应摊薄 EPS0.67 元和 0.98 元,维持“买入”评级,6 个月目标价 40 元。
- **风险提示事件:** 通信服务业务竞争加剧的风险;物联网业务发展不达预期的风险

损益表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	911	1,184	1,821	3,090	4,079	5,150
增长率	29.12%	30.1%	53.7%	69.7%	32.0%	26.2%
营业成本	-694	-928	-1,410	-2,243	-2,928	-3,694
% 销售收入	76.2%	78.3%	77.4%	72.6%	71.8%	71.7%
毛利	216	257	411	847	1,151	1,456
% 销售收入	23.8%	21.7%	22.6%	27.4%	28.2%	28.3%
营业税金及附加	-15	-15	-15	-49	-65	-82
% 销售收入	1.6%	1.3%	0.8%	1.6%	1.6%	1.6%
营业费用	-25	-25	-31	-83	-110	-139
% 销售收入	2.7%	2.1%	1.7%	2.7%	2.7%	2.7%
管理费用	-122	-140	-170	-360	-449	-567
% 销售收入	13.4%	11.8%	9.4%	11.7%	11.0%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	55	76	195	354	527	668
% 销售收入	6.0%	6.4%	10.7%	11.5%	12.9%	13.0%
财务费用	4	2	7	5	0	0
% 销售收入	-0.4%	-0.2%	-0.4%	-0.2%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-8	-10	-13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	-4	3	1	1	1
% 税前利润	6.0%	—	1.6%	0.2%	0.2%	0.2%
营业利润	54	65	192	360	528	669
营业利润率	5.9%	5.5%	10.6%	11.6%	12.9%	13.0%
营业外收支	1	3	8	5	6	6
税前利润	55	67	200	365	534	675
利润率	6.0%	5.7%	11.0%	11.8%	13.1%	13.1%
所得税	-8	-8	-34	-55	-80	-101
所得税率	14.1%	11.3%	16.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	47	60	167	310	454	574
少数股东损益	0	-3	-4	-11	-17	-20
归属于母公司的净利润	48	63	171	321	470	594
净利率	5.2%	5.3%	9.4%	10.4%	11.5%	11.5%

现金流量表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	47	60	167	310	454	574
少数股东损益	0	0	0	-11	-17	-20
非现金支出	18	24	33	28	31	36
非经营收益	-9	1	-3	-6	-7	-7
营运资金变动	-18	20	-94	-289	-22	-55
经营活动现金净流	38	104	102	32	440	528
资本开支	20	17	69	-421	103	68
投资	-36	-22	-164	0	0	0
其他	0	0	6	1	1	1
投资活动现金净流	-56	-39	-227	422	-102	-66
股权募资	0	4	976	37	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	-12	-19	-20	0	-38	0
筹资活动现金净流	-12	15	957	37	-38	0
现金净流量	-30	50	832	491	300	461

资产负债表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	235	293	1,131	1,632	1,949	2,430
应收款项	393	449	598	1,009	1,298	1,627
存货	150	162	340	401	518	657
其他流动资产	9	6	71	77	80	84
流动资产	787	910	2,139	3,121	3,844	4,797
% 总资产	81.6%	83.6%	65.8%	82.4%	83.8%	86.0%
长期投资	50	40	29	29	29	29
固定资产	85	88	126	130	132	132
% 总资产	8.8%	8.0%	3.9%	3.4%	2.9%	2.4%
无形资产	19	20	929	482	556	594
非流动资产	178	179	1,112	669	746	783
% 总资产	18.4%	16.4%	34.2%	17.6%	16.2%	14.0%
资产总计	965	1,088	3,251	3,789	4,590	5,581
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	235	287	792	915	1,252	1,616
其他流动负债	50	70	93	199	209	262
流动负债	285	356	885	1,114	1,461	1,878
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	3	3	5	5	5	5
负债	288	359	890	1,119	1,466	1,883
普通股股东权益	676	727	2,357	2,677	3,147	3,741
少数股东权益	0	1	4	-7	-23	-43
负债股东权益合计	963	1,087	3,251	3,789	4,590	5,580

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益(元)	0.208	0.274	0.385	0.668	0.978	1.235
每股净资产(元)	2.954	3.177	5.310	5.566	6.544	7.779
每股经营现金净流(元)	0.167	0.457	0.231	0.090	0.950	1.139
每股股利(元)	0.000	0.000	0.080	0.080	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	7.03%	8.61%	7.24%	12.00%	14.94%	15.87%
总资产收益率	4.93%	5.76%	5.25%	8.48%	10.24%	10.64%
投入资本收益率	12.07%	17.15%	13.47%	29.75%	38.99%	45.74%
增长率						
营业总收入增长率	29.12%	30.07%	53.74%	69.72%	31.99%	26.25%
EBIT增长率	27.58%	39.36%	155.25%	81.70%	48.84%	26.76%
净利润增长率	23.32%	31.71%	172.81%	88.10%	46.38%	26.31%
总资产增长率	17.27%	12.86%	199.13%	16.54%	21.14%	21.58%
资产管理能力						
应收账款周转天数	132.1	114.8	90.7	105.7	102.2	101.4
存货周转天数	74.2	61.4	64.9	65.3	64.5	64.9
应付账款周转天数	88.0	86.5	80.2	83.6	83.0	82.7
固定资产周转天数	19.6	26.1	21.4	15.7	12.9	10.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-34.81%	-40.23%	-47.88%	-61.13%	-62.38%	-65.71%
EBIT利息保障倍数	-14.9	-30.9	-28.7	-70.8	—	—
资产负债率	29.86%	33.04%	27.37%	29.52%	31.94%	33.74%

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。