

宜通世纪 (300310)

增持 (维持)

主营业务加速反转，大数据 O2O 持续转型

市场数据

报告日期	2014-10-26
收盘价(元)	18.70
总股本(百万股)	228.80
流通股本(百万股)	57.20
总市值(百万元)	4278.56
流通市值(百万元)	1069.64
净资产(百万元)	662.75
总资产(百万元)	865.19
每股净资产	2.90

相关报告

《宜通世纪(300310) 2014 年中报点评: 业绩开始反转, 大数据 O2O 转型加速》2014-08-13

《宜通世纪(300310) 2013 年报&14 年 1 季报点评: 4G 驱动业绩反转在即, 大数据物联网转型加速》2014-05-22

《宜通世纪(300310) 2013 年中报点评: 最受益 LTE 工程服务商, 静待 4G 催化》2013-08-30

分析师:

唐海清

tanghq@xyzq.com.cn

S0190514060003

李明杰

limj@xyzq.com.cn

S0190512080002

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	705	912	1177	1358
同比增长	15.0%	29.3%	29.1%	15.4%
净利润(百万元)	39	71	115	139
同比增长	-45.2%	84.5%	61.2%	21.1%
毛利率	25.4%	28.8%	30.3%	30.1%
净利润率	5.5%	7.8%	9.7%	10.2%
净资产收益率(%)	6.0%	10.2%	14.1%	14.6%
每股收益(元)	0.17	0.31	0.50	0.61
每股经营现金流(元)	-0.31	0.19	0.25	0.52

投资要点

事件:

公司发布 2014 年三季报: 公司 2014 年 1-9 月实现营业收入 5.55 亿, 同比增长 19.49%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3449 万, 同比增长 21.63%。3 季度实现营收 2.4 亿, 同比增长 41.97%, 归属于上市公司股东净利润 965 万, 同比增长 43.55%。

点评:

● 4G 后周期业绩加速反转，未来数个季度持续

2014 年 1-9 月公司实现营业收入 5.55 亿, 同比增长 19.49%, 其中 3 季度收入 2.4 亿, 同比增长 41.97%, 收入加速增长, 主要原因在于随着运营商 4G 建设持续, 公司作为后周期品种, 加速受益, 同时, 公司市场占有率持续提升, 继上半年标浙江省移动一体化网络维护服务项目后, 本季度中标山东移动一体化综合代维服务项目第一标包。

2014 年 1-9 月公司实现归属于上市公司股东的净利润 3449 万, 同比增长 21.63%, 其中 3 季度净利润 965 万, 同比增长 43.55%, 相比 2 季度呈持续加速增长趋势, 业绩反转持续, 主要原因在于移动 TD-LTE 规模建设自 13 年底逐步展开, 14 年持续建设, 由于收入确认周期在半年到一年, 收入持续确认, 我们坚持原有判断, 公司业绩将继续反转和迎来新一轮快速增长期, 未来数个季度内这一趋势将持续。

请阅读最后一页信息披露和重要声明

- **代维业务拓张拉低毛利率，收入增长推动费用率持续下降**

2014年3季度公司毛利率为21.82%，同比大幅下降3个百分点，主要原因在于公司新拓展的代维业务毛利率较低，结构性变化所致。随着4G投资的持续，收入确认加速，公司毛利率将稳步上升。

2014年3季度公司三项费用率15.01%，同比下降2.7个百分点，环比下降1个百分点，符合我们之前判断，预计未来随着市场拓张成效渐显，收入增长，费用率有望持续下降。

- **4G驱动业绩持续反转，大数据O2O不断推进**

从公司发展战略来看，短期公司立足通信服务主业，保持通信技术服务业务的稳定增长；长期公司往大数据分析O2O方向发展。

短期来看，4G驱动公司业绩持续反转：13年底起，移动4G大规模建设正式启动，到14年底移动将完成50万4G基站规模建设，联通、电信的4G建设也随之启动，而公司业务包括运营商网络的建设、维护、优化等一系列解决方案，将全面受益于运营商4G规模建设，业绩反转在即。从3季度业绩来看，公司净利润同比高速增长43.55%，9个季下滑后持续2季度大幅增长，反映了公司业绩好转趋势，我们判断未来数个季度这一趋势将持续。

中长期来看，公司积极向移动互联网智慧运营服务升级转型：公司积极利用在核心网和信令等方面的大数据处理和分析的优势，研发基于4G信令解码研究、LTE信令采集等项目，外延并购进入移动互联网广告传媒业务，**通过数据分析和移动互联网分发和广告传播，打造基于移动互联网的精确营销商业模式，同时，积极布局医疗、旅游等垂直领域的O2O智慧运营。**

此外，公司也将继续积极利用资本市场的平台，进行产业投资并购调研，通过并购获得外延式发展，积极布局移动互联网智慧运营，打造具备网络、数据和传媒一体化运营服务能力的信息服务行业品牌。

- **盈利预测：从传统业务看，受益于运营商4G网络的建设，尤其是移动TD-LTE网络的规模建设，公司14-15年业绩持续反转、预计未来数个季度继续好转；从新兴业务看，基于大数据的精准营销、O2O等将打开公司长期成长空间。因此，我们看好公司的中长期发展，预计公司13-15年EPS 0.31元、0.50元、0.61元，重申“增持”评级。**

- **风险提示：运营商投资放缓、收入确认滞后、市场竞争激烈**

附表

资产负债表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
单位:百万元				
流动资产	712	696	885	1100
货币资金	262	235	295	418
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	291	274	353	407
其他应收款	22	18	24	27
存货	132	162	205	237
非流动资产	109	143	107	67
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	16	92	71	41
在建工程	58	26	10	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	9	9	9	9
资产总计	821	839	992	1166
流动负债	184	140	178	214
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	131	84	115	142
其他	53	56	63	71
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	184	140	178	214
股本	176	229	229	229
资本公积	262	209	209	209
未分配利润	181	236	339	464
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	637	699	814	953
负债及权益合计	821	839	992	1166

现金流量表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
单位:百万元				
净利润	39	71	115	139
折旧和摊销	5	20	37	41
资产减值准备	9	-21	0	0
无形资产摊销	2	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	-2	-3	-4
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-119	34	91	56
经营活动产生现金流量	-70	43	57	120
投资活动产生现金流量	-70	-63	0	0
融资活动产生现金流量	-7	-6	3	4
现金净变动	-146	-27	60	123
现金的期初余额	395	262	235	295
现金的期末余额	248	235	295	418

利润表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	705	912	1177	1358
营业成本	526	649	820	950
营业税金及附加	11	18	24	27
销售费用	20	23	27	29
管理费用	105	137	171	190
财务费用	-8	-2	-3	-4
资产减值损失	9	8	8	8
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	42	80	130	158
营业外收入	3	4	4	4
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	44	83	134	162
所得税	6	12	19	23
净利润	39	71	115	139
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	39	71	115	139
EPS(元)	0.17	0.31	0.50	0.61

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性				
营业收入增长率	15.0%	29.3%	29.1%	15.4%
营业利润增长率	-43.6%	89.3%	63.5%	21.4%
净利润增长率	-45.2%	84.5%	61.2%	21.1%
盈利能力				
毛利率	25.4%	28.8%	30.3%	30.1%
净利率	5.5%	7.8%	9.7%	10.2%
ROE	6.0%	10.2%	14.1%	14.6%

偿债能力				
资产负债率	22.4%	16.7%	17.9%	18.3%
流动比率	3.87	4.97	4.98	5.15
速动比率	3.15	3.81	3.82	4.03
营运能力				
资产周转率	0.90	1.10	1.29	1.26
应收帐款周转率	2.89	3.13	3.76	3.57
每股资料(元)				
每股收益	0.17	0.31	0.50	0.61
每股经营现金	-0.31	0.19	0.25	0.52
每股净资产	2.78	3.06	3.56	4.16
估值比率(倍)				
PE	111.10	60.22	37.36	30.84
PB	6.72	6.12	5.26	4.49

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhud@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn	刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元戩	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-82790526	shaojingli@xyzq.com.cn
地址: 深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503 (518048) 传真: 0755-82562090					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
龚学敏	021-38565982	gongxuemin@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。