

会畅通讯 (300578)

证券研究报告

2023 年 04 月 23 日

持续聚焦新型应用领域投入，未来盈利能力有望恢复

事件：

公司发布 2022 年年报，2022 年公司实现收入 6.70 亿元，同比下降 1.26%；实现归母净利润 0.17 亿元，扭亏为盈。

三维云视频战略转型稳步推进，持续聚焦新兴应用领域投入

从收入结构看，公司整体向三维云视频战略转型稳步推进。2022 年，公司云视频业务占营业收入比重进一步达到约 96%，全年云视频业务收入约 6.46 亿，同比持平略增长约 1.54%。其中：

- 1) 云视频软件业务收入约 2.13 亿元，同比增长约 16.6%；
- 2) 云视频硬件业务收入约 4.33 亿，尽管业务和供应链受全球经济下行影响较大，同比增速略降，但基本持平。

在面向新兴应用领域，公司持续加快产业布局，除了已有的国产化音视频算法和引擎外，3D 图形引擎，3D 智能渲染，AIGC 等也成为重要的研发投入和投资布局方向。

公司还通过战略投资进一步布局“元宇宙+虚拟数字人”赛道。公司投资了广州市匠思元数字科技有限公司，匠思元数字是一家拥有超过十年“数字内容创意+品牌传播”行业经验，掌握国内外顶尖 3D 制作技术的虚拟原创内容服务商，拥有着完整的“元宇宙直播+虚拟人+企业元宇宙数字影棚”的 3D 虚拟制作定制化、全场景、全链条服务。

三项费用具备弹性，未来盈利能力有望恢复

2022 年，公司在研发上延续了以往的投入，研发费用同比基本持平。与此同时，公司继续加强提高营销人效，销售费用同比下降约 12.7%。在管理费用方面，同比增长 33.38%，主要由于 2022 年相比 2021 年，公司股权激励费用差异较大，以及 22 年公司对员工的薪酬结构进行了调整，并加强了集团数字化转型和系统升级改造。

投资建议与盈利预测：

公司是国内知名的面向数字经济的国产云视频品牌，从成立至今始终聚焦于音视频通信服务领域，近年来通过收购明日实业和数智源，打通了“云+端+行业”的产业布局。短期来看，公司业务受全球经济下行影响较大，但中长期来看经营有望改善、业务有望重拾增长，我们将公司 23、24 年归母净利润由此前的 0.76 亿元、0.88 亿元下调至 0.45 亿和 0.68 亿元，预计公司 25 年归母净利润为 0.87 亿元，维持“增持”评级。

风险提示：视频会议行业竞争格局加剧、美元汇率波动、海外经济下行等不确定风险

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	678.29	669.75	814.41	977.29	1,169.82
增长率(%)	(13.92)	(1.26)	21.60	20.00	19.70
EBITDA(百万元)	555.01	144.15	93.75	122.19	139.50
归属母公司净利润(百万元)	(235.47)	16.89	45.29	67.61	87.25
增长率(%)	(295.62)	(107.17)	168.20	49.28	29.06
EPS(元/股)	(1.18)	0.08	0.23	0.34	0.44
市盈率(P/E)	(16.75)	233.62	87.11	58.35	45.21
市净率(P/B)	2.42	2.39	2.33	2.26	2.17
市销率(P/S)	5.82	5.89	4.84	4.04	3.37
EV/EBITDA	8.86	15.96	33.66	25.24	22.15

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	通信/通信服务
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	19.69 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	200.35
流通 A 股股本(百万股)	194.17
A 股总市值(百万元)	3,944.89
流通 A 股市值(百万元)	3,823.15
每股净资产(元)	8.24
资产负债率(%)	16.20
一年内最高/最低(元)	23.23/13.01

作者

林屹皓 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520040001
linhonghao@tfzq.com

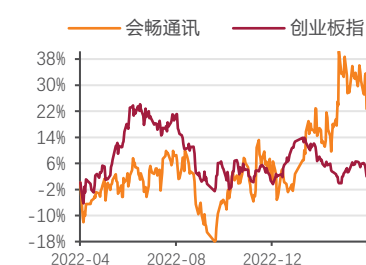
唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

康志毅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522120002
kangzhiyi@tfzq.com

陈汇丰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070001
chenhuifeng@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《会畅通讯-年报点评报告:受不利因素影响，短期经营受挫，但行业需求景气度不改》 2022-05-12
- 2 《会畅通讯-公司点评:优质云视频标的定增获批，并购后协同效应显著，扬帆远航》 2021-06-03
- 3 《会畅通讯-季报点评:业绩超预期，云视频 SaaS 及硬件业务环比加速》 2020-10-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	694.76	562.40	467.41	541.15	584.91	营业收入	678.29	669.75	814.41	977.29	1,169.82
应收票据及应收账款	196.17	197.18	277.89	292.20	390.20	营业成本	390.74	404.63	485.39	582.47	698.38
预付账款	7.73	11.03	14.59	15.50	19.80	营业税金及附加	4.11	3.69	4.48	5.38	6.43
存货	135.71	117.47	184.55	177.87	256.68	销售费用	121.37	105.99	122.16	138.78	161.44
其他	14.28	18.82	33.11	26.46	40.15	管理费用	46.29	61.74	69.22	78.18	87.74
流动资产合计	1,048.63	906.89	977.55	1,053.19	1,291.74	研发费用	73.11	72.36	81.44	92.84	111.13
长期股权投资	3.59	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	1.32	(2.34)	8.14	9.77	11.70
固定资产	35.26	53.04	51.28	49.01	46.24	资产/信用减值损失	(335.66)	(22.02)	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	166.25	166.25	166.25	166.25	公允价值变动收益	77.08	(5.17)	0.00	0.00	0.00
无形资产	39.53	53.17	32.70	12.23	0.00	投资净收益	4.80	9.80	9.80	9.80	9.80
其他	799.71	805.50	802.77	800.05	799.18	其他	494.35	23.51	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	878.09	1,077.96	1,053.00	1,027.54	1,011.67	营业利润	(199.22)	17.56	53.37	79.68	102.80
资产总计	1,928.72	1,986.35	2,030.55	2,080.73	2,303.41	营业外收入	0.03	0.17	0.19	0.21	0.23
短期借款	0.00	80.09	0.00	0.00	43.14	营业外支出	0.62	0.07	0.07	0.07	0.08
应付票据及应付账款	76.15	98.30	112.04	140.36	162.27	利润总额	(199.80)	17.67	53.49	79.81	102.96
其他	108.69	77.83	181.29	145.48	224.14	所得税	36.88	3.31	8.02	11.97	15.44
流动负债合计	184.84	256.21	293.33	285.84	429.56	净利润	(236.69)	14.37	45.47	67.84	87.51
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	4.58	少数股东损益	(1.22)	(2.52)	0.18	0.24	0.26
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	(235.47)	16.89	45.29	67.61	87.25
其他	43.17	34.01	34.01	34.01	34.01	每股收益 (元)	(1.18)	0.08	0.23	0.34	0.44
非流动负债合计	43.17	34.01	34.01	34.01	38.58						
负债合计	278.57	321.78	327.34	319.85	468.14						
少数股东权益	16.84	13.35	13.51	13.71	13.93	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
股本	199.84	200.35	200.35	200.35	200.35	成长能力					
资本公积	1,443.79	1,442.77	1,442.77	1,442.77	1,442.77	营业收入	-13.92%	-1.26%	21.60%	20.00%	19.70%
留存收益	8.60	25.81	64.31	121.77	195.93	营业利润	-233.11%	-108.82%	203.88%	49.29%	29.02%
其他	(18.91)	(17.72)	(17.72)	(17.72)	(17.72)	归属于母公司净利润	-295.62%	-107.17%	168.20%	49.28%	29.06%
股东权益合计	1,650.15	1,664.56	1,703.21	1,760.88	1,835.27	获利能力					
负债和股东权益总计	1,928.72	1,986.35	2,030.55	2,080.73	2,303.41	毛利率	42.39%	39.59%	40.40%	40.40%	40.30%
						净利率	-34.71%	2.52%	5.56%	6.92%	7.46%
						ROE	-14.42%	1.02%	2.68%	3.87%	4.79%
						ROIC	-24.07%	1.97%	6.20%	8.45%	10.97%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	14.44%	16.20%	16.12%	15.37%	20.32%
净利润	(236.69)	14.37	45.29	67.61	87.25	净负债率	-41.29%	-28.46%	-26.94%	-30.25%	-28.81%
折旧摊销	35.21	30.34	32.24	32.74	25.00	流动比率	4.46	3.16	3.33	3.68	3.01
财务费用	4.90	2.50	8.14	9.77	11.70	速动比率	3.89	2.75	2.70	3.06	2.41
投资损失	(4.80)	(9.81)	(9.80)	(9.80)	(9.80)	营运能力					
营运资金变动	(235.02)	(49.75)	(75.78)	(6.66)	(93.35)	应收账款周转率	3.20	3.41	3.43	3.43	3.43
其它	522.83	72.23	0.18	0.24	0.26	存货周转率	4.96	5.29	5.39	5.39	5.38
经营活动现金流	86.44	59.87	0.27	93.89	21.06	总资产周转率	0.37	0.34	0.41	0.48	0.53
资本支出	(324.95)	230.48	10.00	10.00	10.00	每股指标 (元)					
长期投资	2.08	(3.59)	0.00	0.00	0.00	每股收益	-1.18	0.08	0.23	0.34	0.44
其他	224.63	(481.73)	(10.20)	(10.20)	(10.20)	每股经营现金流	0.43	0.30	0.00	0.47	0.11
投资活动现金流	(98.24)	(254.84)	(0.20)	(0.20)	(0.20)	每股净资产	8.15	8.24	8.43	8.72	9.09
债权融资	(116.60)	77.51	(88.23)	(9.77)	36.02	估值比率					
股权融资	594.01	0.69	(6.82)	(10.18)	(13.13)	市盈率	-16.75	233.62	87.11	58.35	45.21
其他	(55.40)	(16.98)	0.00	0.00	0.00	市净率	2.42	2.39	2.33	2.26	2.17
筹资活动现金流	422.02	61.22	(95.05)	(19.95)	22.90	EV/EBITDA	8.86	15.96	33.66	25.24	22.15
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	9.40	19.67	51.29	34.48	26.98
现金净增加额	410.23	(133.76)	(94.99)	73.74	43.76						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com