

三维云视频战略转型升级，业绩有望 边际改善

核心观点：

- **22 全年净利率边际向好，23Q1 短期承压，三维云业务战略稳步推进。**
2022 全年，公司实现营收 6.69 亿元，同比下降 1.26%；实现归母净利润 1688.57 万元，同比增长 107.17%；实现扣非归母净利润 634.4 万元，同比增长 102.15%，实现扭亏为盈。尽管 2022 年受全球经济下行影响，对公司供应链，生产和交付造成较大压力，但公司仍然保持总收入稳定的态势。2023Q1，公司实现营收 1.34 亿元，同比下降 18.05%；实现归母净利润亏损 168.83 万元，同比下降 112.84%。业绩变化主要系经济复苏节奏影响公司核心业务云视频业务收入短期波动，客户采购在 1-2 月处于需求复苏过渡期，订单未完全释放，3 月下旬客户采购整体逐步恢复。公司面向 AI+元宇宙的三维云视频业务战略稳步推进，整体业务呈现快速化、规模化，盈利性增长的态势，有望在国内云视频的快速发展中持续进步，带动公司业绩持续改善。
- **云视频业务快速增长趋势显著，创新业务初见成效业绩增量可期。**
报告期内，公司云视频业务占营收比重达到约 96%，全年云视频业务收入 6.46 亿元，同比增长 1.54%，毛利率达 39.94%。公司三维云业务认可市场可度高，报告期内实现收入和订单的快速增长。其中 22 年 Q2 比 Q1 发布初期，收入环比增长约 10 倍，初步呈现快速规模化增长态势。云视频业务中软件收入达 2.13 亿元，同比增长 16.6%；硬件业务收入 4.33 亿，同比下降 4.5%。由于 22 年公司业务整体由二维云视频向 AI+三维云视频转型，23Q1 受私有云视频业务调整影响，云视频软件业务和云视频硬件业务收入均受到短期影响。公司向 AI+三维云视频转型初见成效，云视频软件待签约商机同比增长近 100%；云视频硬件国内在手订单保持与去年同期持平。公司面向 AI+元宇宙的三维云视频业务尽管规模仍然较小，但继续呈现快速增长态势，比上年同期增长超过 700%，未来业绩发展边际向好。此外，公司 22 年的语音业务和技术开发业务营业收入分别为 337.86 万元、1475.20 万元，毛利率分别达到 2.14%、14.69%，保持相对稳定。公司未来将进一步研发 AI 技术在会议中的语音识别相关应用，有望为公司业绩带来持续增量。
- **“云+端+行业”解决方案自主可控，持续高研发投入未来成长可期。**
公司注重云视频底层技术的投入，在云平台底层架构上采用了业界领先的 SVC/HEVC (H.264/H.265) 柔性音视频编解码算法，可以以极高的效率压缩音视频数据，使音视频数据能以自适应网络带宽的方式在开放的互联网上进行传输，使用户可以得到随时随地且更为流畅的网络视频会议体验。现今人工智能、AIGC、虚拟数字人、元宇宙和国产化等新技术和产业迅速发展，公司坚持对三维云视频研发的高聚焦和高投入，保持“实时音视频+3D 引擎”的双引擎策略，我们看好公司未来成长性。结合公司 2022 年度业绩，我们给予公司 2023E-2025E 年归母净利润预测值为 0.45 亿元、0.66 亿元、0.84 亿元，对应 EPS 为 0.22 元、0.33 元、0.42 元，对应 PE 为 94.54 倍、64.05 倍、50.13 倍，维持公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**国外政策不确定性；汇率波动；原材料价格上涨；客户需求波动风险；市场竞争加剧，新产品市场推广不及预期。

会畅通讯(300578)

谨慎推荐 (维持)

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

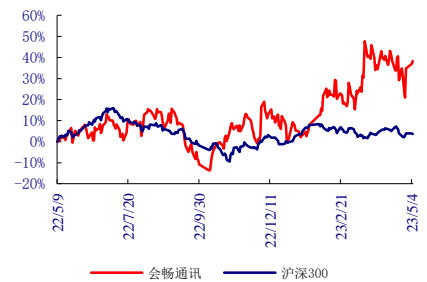
特此鸣谢: 王思宸、赵中兴

市场数据

2023-05-05

A 股收盘价(元)	21.08
股票代码	300578
A 股一年内最高价(元)	22.52
A 股一年内最低价(元)	13.15
上证指数	3,334.50
市盈率 (TTM)	--
总股本 (万股)	20,035
实际流通 A 股 (万股)	19,417
流通 A 股市值(亿元)	41

相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】会畅通讯点评: 高研发投入提升核心竞争力, 客户不断拓展迎来市场新增量

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	669.75	807.06	957.71	1127.89
收入增长率%	-1.26	20.50	18.67	17.77
归母净利润(百万元)	16.89	44.67	65.94	84.25
利润增速%	107.17	164.55	47.61	27.78
毛利率%	39.59	40.20	40.25	40.30
摊薄 EPS(元)	0.08	0.22	0.33	0.42
PE	250.11	94.54	64.05	50.13
PB	2.56	2.49	2.40	2.29
PS	6.31	5.23	4.41	3.74

数据来源: wind, 公司公告, 中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	908.39	982.90	1097.03	1221.46	营业收入	669.75	807.06	957.71	1127.89
现金	562.40	481.38	596.28	545.14	营业成本	404.63	482.62	572.23	673.35
应收账款	194.05	258.27	278.48	353.64	营业税金及附加	3.69	4.44	5.75	6.77
其它应收款	10.21	16.61	15.21	22.26	营业费用	105.99	129.13	153.23	180.46
预付账款	11.03	13.18	15.62	18.38	管理费用	61.74	80.71	90.98	101.51
存货	117.47	184.52	173.54	247.79	财务费用	-2.34	0.00	0.00	0.00
其他	13.24	28.95	17.90	34.24	资产减值损失	-18.60	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1077.96	1077.96	1077.96	1077.96	公允价值变动收益	-5.17	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	9.80	11.30	14.37	15.79
固定资产	53.04	53.04	53.04	53.04	营业利润	17.56	49.63	73.26	93.61
无形资产	53.17	53.17	53.17	53.17	营业外收入	0.17	0.10	0.10	0.10
其他	971.75	971.75	971.75	971.75	营业外支出	0.07	0.10	0.10	0.10
资产总计	1986.35	2060.86	2174.99	2299.42	利润总额	17.67	49.63	73.26	93.61
流动负债	287.78	317.62	365.81	405.99	所得税	3.31	4.96	7.33	9.36
短期借款	80.09	80.09	80.09	80.09	净利润	14.37	44.67	65.94	84.25
应付账款	98.30	109.77	136.93	153.36	少数股东损益	-2.52	0.00	0.00	0.00
其他	109.39	127.76	148.80	172.54	归属母公司净利润	16.89	44.67	65.94	84.25
非流动负债	34.01	34.01	34.01	34.01	EBITDA	66.75	38.34	58.90	77.82
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.08	0.22	0.33	0.42
其他	34.01	34.01	34.01	34.01					
负债合计	321.78	351.63	399.82	439.99	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	13.35	13.35	13.35	13.35	营业收入	-1.26%	20.50%	18.67%	17.77%
归属母公司股东权益	1651.21	1695.88	1761.82	1846.08	营业利润	108.82%	182.60%	47.61%	27.78%
负债和股东权益	1986.35	2060.86	2174.99	2299.42	归属母公司净利润	107.17%	164.55%	47.61%	27.78%
					毛利率	39.59%	40.20%	40.25%	40.30%
					净利率	2.52%	5.54%	6.89%	7.47%
					ROE	1.02%	2.63%	3.74%	4.56%
					ROIC	1.14%	1.91%	2.83%	3.58%
					资产负债率	16.20%	17.06%	18.38%	19.14%
					净负债比率	19.33%	20.57%	22.52%	23.66%
					流动比率	3.16	3.09	3.00	3.01
					速动比率	2.67	2.44	2.45	2.33
					总资产周转率	0.34	0.39	0.44	0.49
					应收帐款周转率	3.45	3.12	3.44	3.19
					应付帐款周转率	6.81	7.35	6.99	7.35
					每股收益	0.08	0.22	0.33	0.42
					每股经营现金	0.30	-0.46	0.50	-0.33
					每股净资产	8.24	8.46	8.79	9.21
					P/E	250.11	94.54	64.05	50.13
					P/B	2.56	2.49	2.40	2.29
					EV/EBITDA	39.57	100.13	63.22	48.50
					P/S	6.31	5.23	4.41	3.74

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

赵良毕，通信行业首席分析师&中小盘行业分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。

8年中国移动通信产业研究经验，6年证券从业经验。任职国泰君安期间曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，任职开源证券期间2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

本人承以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn