



为企业客户提供完整移动办公服务

2012年11月5日

推荐/维持

二六三

调研快报

——二六三（002467）调研快报

王明德

执业证书编号：S1480511100001

联系人：姚毅

电话：010-66555130

yaoyi@dxzq.net.cn

事件：

近日我参加了公司在上海举办的云通信新产品推介会,并针对子公司上海翰平业务的发展情况和今后经营的重点与翰平高层进行了交流。

观点：

1. 传统邮箱的改良与发扬

公司作为国内企业级邮箱市场份额第一的提供商，一直以来专注于用户邮箱的使用与体验。此次发布的云通信产品对原有的 263 企业邮箱进行了智能化升级后，构成了现在全新的智能 263 企业邮箱，而在全新的智能 263 企业邮箱上面叠加了即时通信、短信、语音、电话会议、传真等通信功能和以后将增加的日程、网盘、考勤等办公系统就构成了完整的 263 云通信产品了。另外，作为一个开放的企业级 SaaS 应用平台，新产品支持大量的第三方 app 接入。

2. 云计算、移动办公和通信三者完美的结合

公司此次发布的云通信新产品首次提出用 4A 表示的二六三云通信为企业提供的核心价值：Anytime、Anywhere、Anything 和 Anyway。Anytime 任何时间，即时办公，这是二六三云计算集群提供电信运营商级别的稳定可靠的服务；Anywhere 任何地点，移动办公，这是云通信给移动办公带来的价值；Anything 任何事情、协同办公，这是二六三 SaaS 应用统一管理平台；Anyway 任何终端，随心办公，这是二六三给用户提供跨平台、跨系统的服务。这次的新产品将云通信新产品将云计算、移动办公和通信完美结合，目前在市场还属首例，通过现场演示我们认为产品性能卓越，能为企业级用户提供价格低廉、体验感完美的服务，使得用户办公彻底步入移动模式。

3. 收费低廉，却能够有效提高 ARPU 值

公司传统企业邮箱每年用户支付的费用大概为 200 元/邮箱，每年为公司提供的利润大概为 72 元/邮箱。此次的云通信新产品拟定支付费用为 300 元/账户（包括邮箱的使用费用），其中包括 120 元的通信费用，如果通信费用超过 120 元再额外收费。可以看出，与新产品能够提供的服务相比，300 元的最低收费还是非常便宜的，但是却能够使得 ARPU 值得到最少 50% 的提高。

4. 3G VPN 有望成为新的爆发增长点

上海翰平是公司在上海的子公司，专注于通信资源转售的业务，目前主要经营 DRA（公网资源转售）和 VPN（专网资源转售）业务。据公司介绍，转售业务最大的利润来源来自于对于资源的超买超卖，也就是对于公司运营能力的考验。例如：每个客户向公司购买 1G 的资源（月结或季结），但事实上不是每个客户都能将

全部资源消耗掉，而公司与运营商则实施用多少买多少（日结）。目前公司 VPN 是公司经营的重点，年底将完成 3000 站点的销售，明年预计 10000 个，2012 年实现 6300 万收入、利润 900 万，客户平均合同期为 3 年。目前被市场普遍关注的 3G VPN 业务由于国内移动转售业务尚未开放，只能由插入 VPN 卡的模式解决，所以目前 3G VPN 只占了 VPN 业务的 7-8%，但需要注意的是 3G VPN 的净利润率由于超买超卖的关系将非常高，能够达到 60-70% 的水平。由鼓励民资进入电信业的政策可以看出，移动转售的出台指日可待，而母公司二六三在业内具备相当的话语权，公司 VPN 的业务前景非常值得期待。

结论：

公司云通信新产品功能强劲，目前市场上没有相似竞争产品，并且由于引入了移动办公、移动互联网的概念，使得公司享受高估值有了较为合理的基础。而上海分公司翰平与公司之间形成了较为有效的互补，未来随着 3G VPN 的爆发将会为公司提供较大的利润。另外公司关于美国 iTalk 的收购已经得到证监会的审批，未来无论是报表利润还是自身电信运营的经验都将得到极大的提高。预计 2012-2014 年 EPS 分别为 0.34 元、0.67 元和 0.87 元，对应 PE 32 倍、16 倍和 12 倍，维持此前“推荐”的投资评级，我们将持续关注新产品的推广情况，如果情况良好未来将提升评级。

风险提示：新产品推广没有达到预期的顺利成都，移动转售迟迟没有颁布牌照。

表 1：云通信产品目前支持功能与未来支持功能（○为目前，○为未来）

	文字	图片	语音消息	视频消息	实时语音	实时视频	文件	PC	手机	群组
邮件	○	○					○	○	○	○
会话	○	○	○	○	○		○	○	○	○
电话					○			○	○	
短信	○							○	○	○
电话会议					○			○		○
传真	○	○					○	○		
日程	○		○					○	○	○
位置		○							○	○
网盘							○	○	○	○
网络会议	○	○			○	○	○	○		○
PC	○	○	○	○	○	○	○			
手机	○	○	○	○	○					
群组	○	○	○	○	○	○	○			

资料来源：二六三、东兴证券

表 2: 财务指标预测

万元	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	294	297	400	861
(+/-)%	-3.29%	1.02%	34.68%	115.25%
经营利润 (EBIT)	73	59	78	140
(+/-)%	-9.88%	-19.18%	32.20%	79.49%
净利润	69	71	82	160
(+/-)%	-1.43%	2.90%	15.49%	95.12%
每股净收益 (元)	0.69	0.59	0.34	0.67

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士, 长期从事投资研究及研究管理工作, 在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇, 同时也是央视证券频道长期嘉宾, 并被“今日投资”多次评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

联系人简介

姚毅

加拿大渥太华大学电子工程硕士, 4 年通信从业经验, 2011 年加盟东兴证券研究所, 从事通信行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。