

二六三(002467.SZ) 综合电信行业

评级: 买入 首次评级

公司研究简报

市场价格(人民币): 24.21元

为成为全球华人移动通信服务商迈出关键一步

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	396.39
总市值(百万元)	11,675.00
年内股价最高最低(元)	27.71/9.58
沪深300指数	4521.92
深证成指	13871.60



公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.574	0.306	0.303	0.466	0.646
每股净资产(元)	5.52	2.94	4.09	4.12	4.46
每股经营性现金流(元)	0.74	0.42	-0.53	0.34	0.38
市盈率(倍)	34.80	42.32	83.79	54.56	39.39
行业优化市盈率(倍)	58.23	77.86	107.87	107.87	107.87
净利润增长率(%)	-48.12%	7.31%	9.38%	53.57%	38.52%
净资产收益率(%)	10.40%	10.43%	7.42%	11.32%	14.47%
总股本(百万股)	240.00	482.49	532.92	532.92	532.92

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 1) 公司近日公告拟由全资子公司广州二六三出资 5250 万美元, 设立二六三移动通信香港公司, 拓展全球华人移动通信服务业务。公司拟通过二六三移动香港投资 1 亿元, 收购迪讯香港有限公司 100% 股权, 迪讯香港是中国联通“预付费国际漫游服务”和“一卡双号服务”运营平台的唯一合作伙伴, 2014 年实现净利润 462 万元。
- 2) 公司前期公告增发, 以不低于 15.47 元/股的价格, 非公开发行不超过 5068 万股募集资金不超过 7.84 亿元。扣除发行费用后将用于“全球华人移动通信服务项目”及“企业云统一通信服务项目”。

评论

- 第一, 全球华人移动通信服务项目跨出重要一步。**二六三抓住时机并购迪讯香港“一卡双号”运营平台, 使为海外华人群体提供良好的漫游服务成为可能, 迪讯平台将成为其拓展海外漫游通信服务的重要立足点, 占领了市场先机, 具有重要意义。考虑国人海外移动通信的需求, 截至 2013 年我国海外移民人数已达 934 万人, 出国留学 41 万人, 2014 年出境旅游人数更达 1.17 亿人次。即使仅计算出出境旅游人员的短期海外移动通信需求, 按人均 100 元估算, 也是每年 100 多亿元的大市场。而这个市场目前由于海外漫游通信的高昂价格, 需求被人为压抑了。
- 第二, 最懂互联网的虚拟通信运营商。**从 2014 年工信部发放 42 张虚拟运营商牌照以来, 虚拟运营行业整体发展不尽如人意。目前用户数只有 220 万户左右。我们认为其中有 2 个重要原因在于 1) 国内虚拟运营商批发转零售的价格不具备明显优势, 2) 虚拟运营商没有获得基础电信资源, 提供的服务都是基础运营商规定好的, 难以推出更多富有灵活性的服务。二六三最早从电信增值服务开始介入电信行业, 其从事的业务电信转售, 即某种意义上虚拟运营商; 而且其子公司 Italk 利用互联网技术为北美 30 万华人家庭用户提供虚拟固话运营服务已有多年, 平均 6 个北美华人家庭中就有一个是他们的客户, 这大大方便了他们与国内亲友的联络, 降低了使用成本。所以我们认为二六三最清楚需要争取获得基础运营商什么样的资源可以做好海外华人市场, 再利用原有技术储备+客户资源+先于竞争对手的大规模海外布局, 其是最有希望获得海外华人以及国人短期海外旅行漫游服务这个大市场的虚拟

周明巍 分析师 SAC 执业编号: S1130514090004
(8621)60230234
zhoumingwei@gjzq.com.cn

运营商。

- **第三，未来进展仍可期待。**针对海外华人市场，二六三在打通国内与海外运营商管道获得业务资质，打通管道以后，我们认为二六三在市场推广，使用便捷性，产品植入，定价等方面仍有许多需要进一步落实的工作。我们期待其在这方面进一步的推进。二六三有望在移动通信市场复制其子公司 Italk 在固网电话上的成功历史。
- **第四，企业云业务大客户拓展保障业绩成长。**近期希拉里邮件门事件不断发酵，甚至可能影响到其竞选美国总统的进程。由此事也让世人了解到企业或政府机构的通信需求与普通个人通信之间存在的差异：有组织，有管理，可控制，有保密安全需要等等需求都是企业级邮箱以及其相关云服务的必备。二六三基于企业邮箱和企业会议在这个领域深耕多年，并整合推出企业云通信业务。在推进企业云通信平台服务的同时，力争进一步拓展大客户，尤其是大集团型客户的需求，预期每拓展一个，可以为其带来数千万的额外营收。公司在这方面的拓展预期为其业绩稳步增长(除海外虚拟通信服务以外)奠定了基础。

结论

- 看好二六三力争成为全球华人移动通信服务商的努力。面对每年百亿以上的潜在大市场，目前其在技术，资质，资金，渠道能力的综合建设上领先于竞争对手。给予“买入”评级。

风险

- 全球华人移动通信服务业务推进低于预期。
- 企业云通信服务大客户拓展低于预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	382	716	685	752	936	1,321	货币资金	543	292	510	1,711	1,620	1,623
增长率		87.3%	-4.3%	9.8%	24.4%	41.2%	应收款项	61	48	63	351	437	617
主营业务成本	-173	-255	-216	-222	-265	-361	存货	14	10	5	61	73	99
%销售收入	45.2%	35.6%	31.5%	29.5%	28.3%	27.3%	其他流动资产	30	252	72	40	41	43
毛利	210	461	469	530	671	960	流动资产	648	602	650	2,163	2,171	2,382
%销售收入	54.8%	64.4%	68.5%	70.5%	71.7%	72.7%	%总资产	41.2%	37.6%	38.6%	87.9%	86.9%	87.1%
营业税金及附加	-9	-13	-16	-19	-23	-33	长期投资	5	58	85	86	85	85
%销售收入	2.5%	1.8%	2.3%	2.5%	2.5%	2.5%	固定投资	73	93	91	189	209	227
营业费用	-52	-132	-133	-162	-178	-251	%总资产	4.6%	5.8%	5.4%	7.7%	8.4%	8.3%
%销售收入	13.6%	18.4%	19.3%	21.5%	19.0%	19.0%	无形资产	844	845	854	21	30	40
管理费用	-105	-192	-186	-211	-253	-357	非流动资产	924	998	1,035	297	327	354
%销售收入	27.4%	26.8%	27.1%	28.0%	27.0%	27.0%	%总资产	58.8%	62.4%	61.4%	12.1%	13.1%	12.9%
息税前利润 (EBIT)	44	125	135	139	217	319	资产总计	1,572	1,600	1,686	2,460	2,497	2,736
%销售收入	11.4%	17.5%	19.7%	18.5%	23.2%	24.2%	短期借款	0	0	0	0	0	0
财务费用	11	2	11	23	34	34	应付款项	248	246	233	111	133	183
%销售收入	-2.8%	-0.3%	-1.6%	-3.1%	-3.7%	-2.5%	其他流动负债	14	29	26	168	170	174
资产减值损失	0	1	-1	-3	-1	-2	流动负债	262	275	260	279	303	357
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	209	7	0	1	1	1	其他长期负债	18	0	8	0	0	0
%税前利润	77.6%	5.3%	n.a	0.6%	0.4%	0.3%	负债	280	275	267	279	303	358
营业利润	264	135	145	160	251	352	普通股股东权益	1,289	1,325	1,418	2,181	2,194	2,378
营业利润率	69.0%	18.8%	21.1%	21.3%	26.9%	26.7%	少数股东权益	3	0	0	0	0	0
营业外收支	6	4	12	10	10	10	负债股东权益合计	1,572	1,600	1,686	2,460	2,497	2,736
税前利润	270	139	156	170	261	362	比率分析						
利润率	70.7%	19.4%	22.8%	22.6%	27.9%	27.4%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-3	-1	-8	-9	-13	-18	每股指标						
所得税率	1.1%	0.6%	5.3%	5.0%	5.0%	5.0%	每股收益	1.107	0.574	0.306	0.303	0.466	0.646
净利润	267	138	148	162	248	344	每股净资产	5.371	5.522	2.939	4.091	4.115	4.460
少数股东损益	2	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.304	0.735	0.416	-0.533	0.343	0.377
归属于母公司的净利润	266	138	148	162	248	344	每股股利	0.300	0.400	0.000	0.300	0.300	0.300
净利率	69.5%	19.2%	21.6%	21.5%	26.5%	26.0%	回报率						
							净资产收益率	20.60%	10.40%	10.43%	7.42%	11.32%	14.47%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	16.90%	8.61%	8.77%	6.57%	9.95%	12.57%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	投入资本收益率	3.35%	9.37%	9.02%	6.06%	9.38%	12.74%
净利润	267	138	148	162	248	344	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	28.89%	87.32%	-4.34%	9.84%	24.41%	41.16%
非现金支出	18	42	49	16	20	24	EBIT 增长率	-4.80%	185.98%	8.04%	3.09%	55.63%	47.28%
非经营收益	-209	-11	-3	-7	-11	-11	净利润增长率	272.75%	-48.12%	7.31%	9.38%	53.57%	38.52%
营运资金变动	-3	7	7	-455	-75	-156	总资产增长率	32.22%	1.80%	5.34%	45.97%	1.50%	9.56%
经营活动现金净流	73	176	201	-284	183	201	资产管理能力						
资本开支	-24	-37	-37	730	-39	-40	应收账款周转天数	38.2	23.2	24.6	145.0	145.0	145.0
投资	-463	-99	-53	0	0	0	存货周转天数	15.3	17.5	12.9	100.0	100.0	100.0
其他	18	-215	193	1	1	1	应付账款周转天数	31.7	40.3	49.2	110.0	110.0	110.0
投资活动现金净流	-468	-352	103	731	-38	-39	固定资产周转天数	58.8	45.1	48.3	91.0	77.3	56.9
股权募资	0	0	14	784	-75	0	偿债能力						
债权募资	-11	0	0	-8	0	1	净负债/股东权益	-41.99%	-22.88%	-38.41%	-80.03%	-75.42%	-69.67%
其他	-51	-75	-99	-23	-160	-160	EBIT 利息保障倍数	-4.1	-65.4	-12.6	-6.1	-6.3	-9.5
筹资活动现金净流	-62	-75	-86	753	-235	-159	资产负债率	17.80%	17.17%	15.86%	11.35%	12.15%	13.08%
现金净流量	-457	-251	218	1,201	-91	3							

来源：公司年报、国金证券研究所

注：资产负债表预测中假设按照底价顺利完成此次增发

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	5
增持	0	0	0	0	2
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.29

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD