

信息技术 - 通信

## 盈利能力稳中有升 投入有望打开成长空间

—二六三 (002467) 2015 年中报点评

2015 年 8 月 20 日

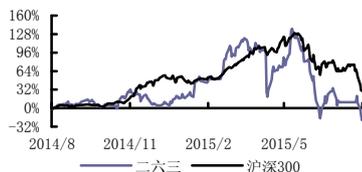
评级: 增持 (首次)

市场数据	2015 年 7 月 30 日
当前价格 (元)	13.80
52 周价格区间 (元)	10.33-29.73
总市值 (百万)	9982.34
流通市值 (百万)	9037.46
总股本 (百万股)	723.36
流通股 (百万股)	654.89
日均成交额 (百万)	455.81
近一月换手 (%)	119.81
Beta (2 年)	0.73
第一大股东	李小龙
公司网址	<a href="http://www.net263.com">http://www.net263.com</a>

预测指标	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	684.9	780.78	1085.29	1486.85
净利润 (百万元)	147.86	148.14	217.85	298.44
每股收益 (元)	0.31	0.21	0.30	0.41
净利润增长率%	7.31%	0.19%	47.06%	36.99%
每股净资产 (元)	2.94	2.07	2.24	2.46
市盈率	45.02	67.38	45.82	33.45
市净率	4.69	6.66	6.17	5.6
EV/EBITDA	62.81	57.62	52.38	48.06

资料来源: 世纪证券研究所

## 一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
二六三	4.2%	-26.84%	73.73%
沪深 300	-6.39%	-17.86%	63.64%

龚鑫

gongxin@csc.com.cn

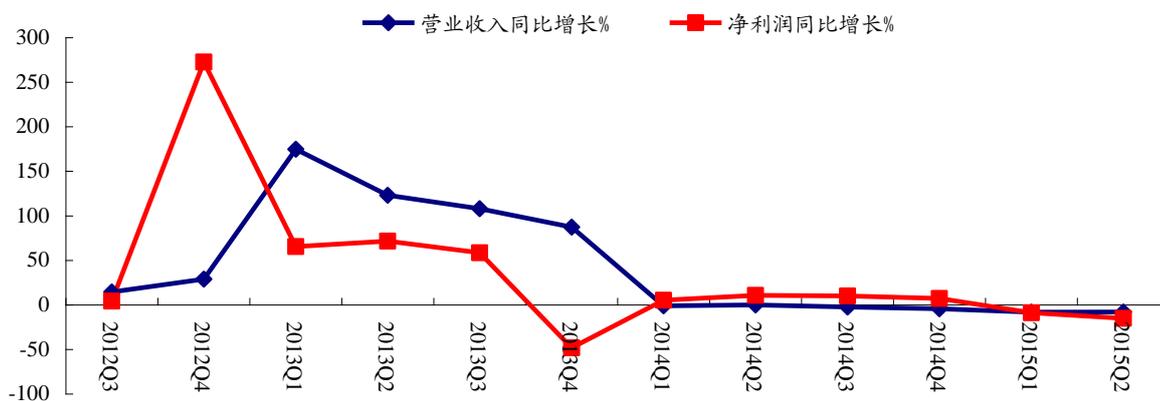
本公司具备证券投资咨询业务资格

## 分析师申明

本人, 龚鑫, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

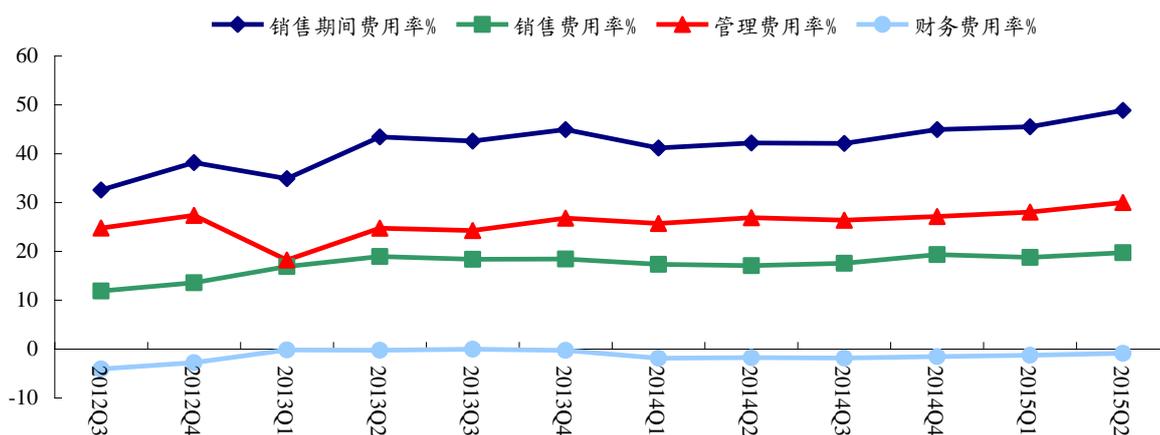
- **业绩小幅下降。**期内公司实现营收 3.24 亿元, 同比减少 8.01%; 实现归属上市公司股东净利润 5973.64 万元, 同比减少 15.08%; 实现每股收益 0.08 元, 同比减少 20%。
- **毛利率和期间费用率均上升。**期内公司主营业务毛利率从上年同期 65.69% 上升到 70.43%, 主要得益于业务结构进一步优化, 高毛利率业务比重上升; 期间费用率为由上年同期 42.18% 上升到 48.85%, 公司进一步加大研发投入, 及存款利息收入下降。
- **三架马车之一: 增值通信业务收入下降导致总营收下降。**增值通信业务收入同比下降 37.32%, 占比由同期的 23.62% 下降到 16.10%, 是公司期内营收下降的主因, 增值通信业务下降主要是其中的固网语音增值业务 (96446IP 长途转售、95050 多方通话) 收入下降。
- **三架马车之二: 企业通信业务发展良好。**期内实现营收同比增长 10.89%, 占比由同期的 23.22% 提高到 27.98%。企业通信业务以云通信平台为基础, 持续进行技术创新, 不断推出新版本, 同时产品稳定性大幅提升。
- **三架马车之三: 海外互联网综合服务发展较平稳。**实现营收同比减少 4.27%, 占比由同期的 50.62% 上升至 52.2%。此项业务未来有望通过针对北美华人的虚拟运营移动通信产品来实现增长。
- **移动通信业务起步。**期内该业务实现营收 307 万元, 占比 0.95%, 未来有望以获得国内移动转售牌照为契机, 实现较快增长。
- **盈利预测及评级:** 我们预计未来公司企业通信业务、海外通信以及移动通信业务实现稳定增长。预计 2015-2017 年将实现每股收益为 0.21、0.30、0.41 元, 对应昨交易日收盘价市盈率为 67.3、45.8、33.5 倍, 给予增持投资评级。
- **风险提示:** 新业务投入加大以及增长低于预期。

Figure 1 公司业绩增长情况



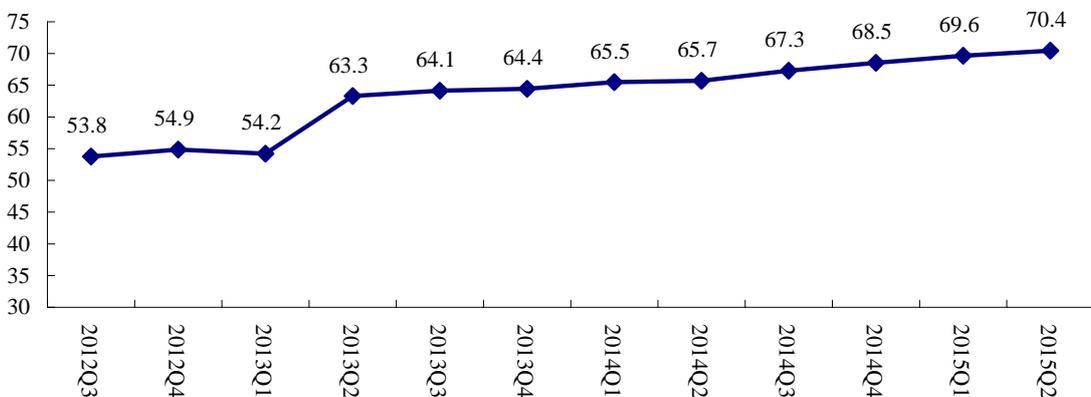
数据来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 2 公司费用率情况



数据来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 3 公司销售毛利率呈稳中有升态势(%)



数据来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure 4 2015 中报业务构成

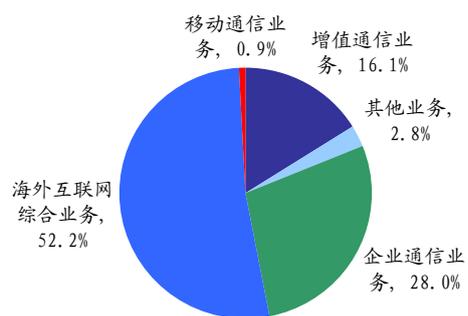
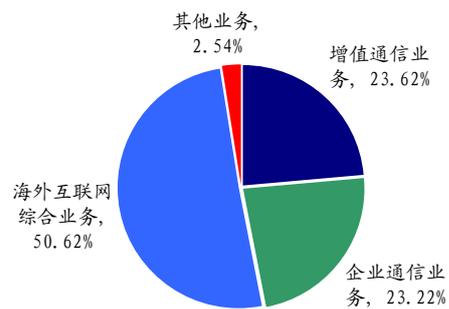


Figure 5 2014 中报业务构成



数据来源：公司公告、世纪证券研究所

## 附：盈利预测

利润表(百万元)	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	382.23	715.97	684.90	780.78	1085.29	1486.85
减：营业成本	172.58	254.65	215.59	227.99	319.07	444.57
营业税金及附加	9.38	12.57	15.83	18.04	25.08	34.36
营业费用	51.91	131.88	132.50	150.69	202.95	273.58
管理费用	104.64	191.86	185.91	219.40	295.20	401.45
财务费用	-10.66	-1.91	-10.68	-10.29	-14.22	-19.40
资产减值损失	0.24	-0.59	0.83	0.16	0.16	0.16
加：投资收益	209.48	7.32	-0.35	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	263.62	134.84	144.57	174.79	257.05	352.13
加：其他非经营损益	6.49	4.22	11.50	0.00	0.00	0.00
利润总额	270.10	139.05	156.07	174.79	257.05	352.13
减：所得税	2.98	0.85	8.21	26.22	38.56	52.82
净利润	267.12	138.21	147.86	148.58	218.49	299.31
减：少数股东损益	1.54	0.41	0.00	0.43	0.64	0.88
归属母公司股东净利润	265.58	137.79	147.86	148.14	217.85	298.44

数据来源：Wind、世纪证券研究所

---

---

世纪证券投资评级标准:

---

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

本报告中的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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSC0 nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSC0 and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSC0 or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSC0.