

参股致远协同，构建深度企业云生态圈

- **事件:** 公司发布公告称以 5250 万元人民币收购致远协创 7.5% 股权，交易对方为用友网络。此举意在与标的公司在企业市场领域共同发挥双方优势，提供更为完善的企业通信服务，并寻找新的利润增长点。
- **致远协创专注于协同管理软件领域，拥有完整的协同产品线及解决方案。** 致远软件成立于 2002 年，在全国设有 35 个分支机构，拥有 1000 多名员工，成立以来一直专注于协同管理软件领域，形成了从私有云到公有云、从互联网到移动互联网、从企业内部协同到外部协同的完整产品线及解决方案。中国协同软件市场潜在规模百亿，致远连续十年来市占率稳居第一，与 Oracle、SAP、IBM、Microsoft、Samsung、用友、华为、中国移动、中国联通、中国电信等国内外知名企业形成长期战略合作关系。
- **标准化+多维度个性化，助力公司企业云服务布局更加完善。** 二六三在企业通信和协同 SaaS 云服务领域市场占有率领先，提供较为标准化的云服务；致远软件在企业协同管理软件方案领域市占率领先，提供的是多维度个性化的服务。相比之下致远的协同管理软件更接近企业的业务层面，是公司企业级业务的向下渗透和有效补充，通过合作公司能够为企业客户提供更高价值更深度服务，增加了客户粘性，增大客户单产。此外双方可以进一步探索企业通信、SaaS 云服务、企业协同管理软件之间新的市场空间和业务机会，加上公司在移动互联网领域优势，未来有望在移动互联网企业协同管理领域实现突破。
- **致远拥有的 4 万家企业客户，公司的客户资源得到进一步拓展。** 致远软件在中国协同管理市场占有率领先，拥有 4 万家各类型企业、政府机构和事业单位客户（覆盖超过 300 万用户），数百家商业合作伙伴和分销商。公司通过与致远合作，可以挖掘利用的致远庞大的企业客户资源，拓展自己的业务领域。此外，致远处于 IPO 准备阶段，如果上市成功，公司有望获得一定投资收益。
- **盈利预测及评级:** 根据公司三季报中对全年的业绩测算，我们下调公司 15 年净利润为 8018 万，由于公司企业云业务外延布局的不断完善，小幅上调 16 和 17 业绩，调整后公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.11 元、0.26 元和 0.33 元。我们持续看好公司全球华人移动通信业务的市场前景，以及公司在企业通信领域的持续布局，维持“增持”评级。
- **风险提示:** 全球移动虚拟业务不及预期的风险；收购项目业绩不及预期的风险。

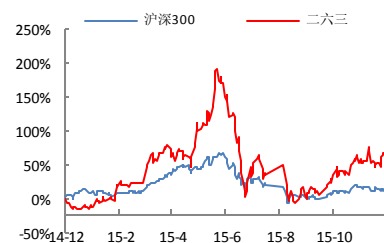
指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	684.90	714.92	931.64	1231.82
增长率	-4.34%	4.38%	30.31%	32.22%
归属母公司净利润(百万元)	147.86	80.18	192.63	244.62
增长率	7.31%	-45.77%	140.23%	26.99%
每股收益 EPS(元)	0.20	0.11	0.26	0.33
净资产收益率 ROE	10.43%	3.66%	8.28%	10.05%
PE	85	157	65	52
PB	8.89	5.76	5.42	5.18

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 田明华
执业证号: S1250515060001
电话: 0755-23890127
邮箱: tmhua@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	7.37
流通 A 股(亿股)	6.43
52 周内股价区间(元)	8.24-32.28
总市值(亿元)	126.12
总资产(亿元)	18.14
每股净资产(元)	2.13

相关研究

1. 二六三(002467): 收购展动科技, 企业通信有望实现新跨越 (2015-11-09)
2. 二六三(002467): 中报业绩小幅下滑, 长期看好跨境通信业务 (2015-08-20)

附：致远软件情况简介

1 公司简介

北京致远协创软件有限公司（Beijing Seeyon Software Co., LTD.）是由中国最大的管理软件、ERP 和财务软件供应商——用友软件集团于 2002 年投资并发起成立的专注于协同管理软件领域，集产品研发、市场拓展、渠道销售、技术支持等为一体的中国协同管理软件开发商和服务提供商。目前在全国设有 35 个分支机构，拥有 1000 多名员工。致远十三年一直专注在协同管理软件领域，形成了从私有云到公有云、从互联网到移动互联网、从企业内部协同到外部协同的完整产品线及解决方案。

致远软件以高效率、专业化的服务团队帮助中国企业创造商业价值、实现转型升级，成为高绩效组织的统一工作平台，高效能人士的个人工作入口。

致远软件连续 10 年获得中国协同管理软件市场占有率第一（CCID），连续 6 年获得中国协同软件用户满意度第一（CCW），被中国软件行业协会评为中国软件行业领军企业，是中国协同管理软件的开创者和领导者。

公司通过整合产业链资源，共建大协同联盟生态圈，与 Oracle、SAP、IBM、Microsoft、Samsung、用友、华为、中国移动、中国联通、中国电信等国内外知名企业形成长期战略合作关系。目前公司拥有 1500 多家合作伙伴，3000 多名伙伴顾问，随时随地为客户提供全方位服务。

表1：致远软件主要财务数据（单位：人民币百万元）

项目	2015 年 9 月 30 日	2014 年 12 月 31 日
资产总额	214.7	245.6
负债总额	89.3	100.5
净资产	125.4	145.1
营业收入	172.5	302.2
营业利润	-40.2	11.7
净利润	-12.9	30.3

数据来源：公司公告，西南证券

2 产品体系及解决方案

互联网+时代，企业需要有提升组织效率、高效运营，协同创新及可扩展应用的战略工具。致远打造高绩效组织的统一工作平台，为高效能人士提供个性工作入口。

图1：致远产品体系



数据来源：公司官网，西南证券

作为中国协同管理软件的开创者和领导者，致远软件致力于为房地产行业、建筑装饰工程行业、电子行业、食品行业、医药行业、IT服务行业、商贸流通行业、出版传媒行业、教育行业等打造专属的协同解决方案。

图2：致远解决方案

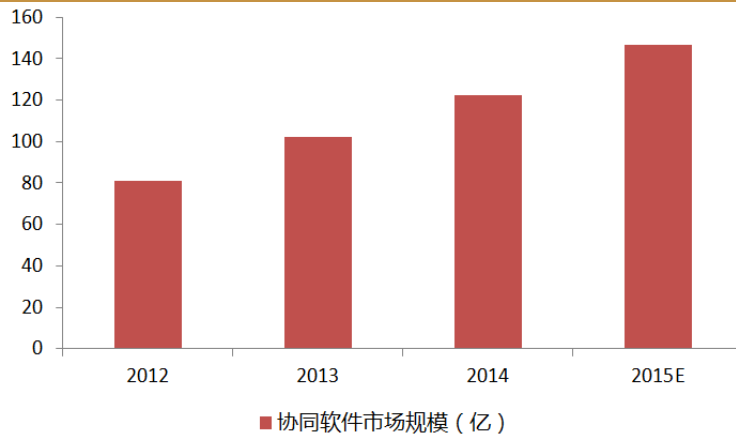
 <p>合同管理 合同是组织与组织间所订协议的法律表现形式，是现代商业社会中最重要商务文件，体现着相关方对于合作在法律和道德意义上的双重承诺。合同是商业关系的完整表达，包... 了解更多</p>	 <p>固定资产管理 固定资产管理是指对固定资产的计划、购置、验收、登记、领用、使用、维修、报废等全过程的管理。固定资产管理是一项复杂的组织工作，涉及基建、财务、... 了解更多</p>		
 <p>费用预算管理</p>	 <p>项目管理</p>	 <p>HR管理</p>	 <p>协同集成</p>

数据来源：公司官网，西南证券

3. 公司所处协同软件市场规模

2013年以来，协同软件无论从市场规模，还是从覆盖率方面来看，都有了很大的提升，协同软件正逐步成为企业信息化中最重要的系统，大有取代 ERP 的趋势。据海比研究调研统计分析，包括协同工具、协同应用和协同平台三类，2013年以来中国协同软件市场突破100亿元人民币市场规模。

图3：中国协同软件市场规模



数据来源：海比研究，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	684.90	714.92	931.64	1231.82	净利润	147.86	80.18	192.63	244.62
营业成本	215.59	215.45	274.23	373.54	折旧与摊销	48.12	33.79	33.79	33.79
营业税金及附加	15.83	15.37	19.92	26.74	财务费用	-10.68	0.51	-0.18	0.62
销售费用	132.50	135.83	177.01	234.05	资产减值损失	0.83	0.00	0.00	0.00
管理费用	185.91	235.92	251.54	332.59	经营营运资本变动	178.60	17.86	49.61	74.07
财务费用	-10.68	0.51	-0.18	0.62	其他	-163.85	18.00	-5.00	-10.00
资产减值损失	0.83	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	200.87	150.34	270.84	343.09
投资收益	-0.35	-18.00	5.00	10.00	资本支出	-3.85	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	106.78	-18.00	5.00	10.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	102.92	-18.00	5.00	10.00
营业利润	144.57	93.83	214.12	274.29	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	11.50	0.50	12.50	13.50	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	156.07	94.33	226.62	287.79	股权融资	14.78	816.77	0.00	0.00
所得税	8.21	14.15	33.99	43.17	支付股利	-96.51	-103.56	-56.16	-134.91
净利润	147.86	80.18	192.63	244.62	其他	-1.42	-23.44	0.18	-0.62
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-83.14	689.76	-55.98	-135.53
归属母公司股东净利润	147.86	80.18	192.63	244.62	现金流量净额	218.22	822.10	219.86	217.56
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	510.29	1332.40	1552.26	1769.82	成长能力				
应收和预付款项	98.64	85.68	112.20	150.12	销售收入增长率	-4.34%	4.38%	30.31%	32.22%
存货	4.84	4.84	6.15	8.38	营业利润增长率	7.22%	-35.10%	128.19%	28.10%
其他流动资产	36.72	36.82	37.53	38.50	净利润增长率	6.99%	-45.77%	140.23%	26.99%
长期股权投资	34.68	34.68	34.68	34.68	EBITDA 增长率	3.50%	-29.60%	93.34%	24.61%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	90.71	68.01	45.32	22.62	毛利率	68.52%	69.86%	70.56%	69.68%
无形资产和开发支出	790.35	785.63	780.91	776.19	三费率	44.93%	52.07%	45.98%	46.05%
其他非流动资产	119.31	112.94	106.57	100.20	净利率	21.59%	11.22%	20.68%	19.86%
资产总计	1685.54	2461.00	2675.62	2900.52	ROE	10.43%	3.66%	8.28%	10.05%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	8.77%	3.26%	7.20%	8.43%
应付和预收款项	225.50	230.52	299.37	398.83	ROIC	11.71%	8.26%	19.22%	25.00%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	26.57%	17.92%	26.59%	25.06%
其他负债	41.81	41.79	51.10	66.83	营运能力				
负债合计	267.31	272.31	350.47	465.66	总资产周转率	0.42	0.34	0.36	0.44
股本	482.49	736.68	736.68	736.68	固定资产周转率	7.65	9.01	16.44	36.27
资本公积	349.89	912.47	912.47	912.47	应收账款周转率	14.83	15.65	18.86	18.98
留存收益	563.17	539.79	676.26	785.97	存货周转率	28.29	44.55	49.91	51.39
归属母公司股东权益	1418.23	2188.69	2325.16	2434.86	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	102.95%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	1418.23	2188.69	2325.16	2434.86	资产负债率	15.86%	11.06%	13.10%	16.05%
负债和股东权益合计	1685.54	2461.00	2675.62	2900.52	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.51	5.52	4.98	4.29
					速动比率	2.49	5.50	4.96	4.28
					股利支付率	65.27%	129.15%	29.15%	55.15%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标				
EBITDA	182.00	128.13	247.72	308.69	每股收益	0.20	0.11	0.26	0.33
PE	85.30	157.29	65.47	51.56	每股净资产	1.93	2.97	3.16	3.31
PB	8.89	5.76	5.42	5.18	每股经营现金	0.27	0.00	0.00	0.00
PS	18.41	17.64	13.54	10.24	每股股利	0.13	0.14	0.08	0.18
EV/EBITDA	42.09	87.33	44.28	34.83					
股息率	0.77%	0.82%	0.45%	1.07%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售负责人）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn