

二六三 (002467)

强烈推荐

行业：通信运营

## PAAS+SAAS 前瞻布局，市场爆发业绩提速

**事件：**3月24日，北信源 Linkdood 产品隆重发布，新产品定位于企业应用的通信聚合平台。而根据阿里巴巴年初发布的财报，目前定位于企业移动办公的阿里钉钉用户数已经超过 100 万，阿里钉钉已经成为阿里巴巴在 2B 领域的拳头产品。同时，微信方面也宣布企业微信进入内测阶段，将于 1-2 月内正式发布。**企业级软件的市场正面临爆发，并成为各大企业加速布局的重点。**

市场上对于二六三的关注主要集中于其海外业务及互联网业务。有别于此，我们认为公司基于企业服务的通信 PAAS 平台支撑系统更值得关注，而公司的 SAAS 在正是基于该平台才能发挥更大效益。二六三作为国内企业通信的行业龙头，近年来不断通过并购提升公司在企业级 PAAS 和 SAAS 方面的竞争实力，伴随企业级软件市场的爆发，公司业绩有望迎来快速发展。给予“强烈推荐”评级。

### 投资要点：

◇ **万亿级企业软件市场即将开启，前瞻布局优势明显。**相比于美国万亿级别的企业级软件市场，目前国内的企业级市场才刚刚起步，但伴随各方面的重视程度提升以及行业应用的拓展，国内万亿级别市场即将开启。公司自 2015 年初开始就提出了企业云通信 PAAS+SAAS 的战略，目前已发展成为企业通信领域的行业龙头，竞争实力突出。

◇ **企业通信需求广阔，业绩有望快速提升。**伴随企业软件市场的快速发展，作为支撑应用的企业通信地位愈发突出，公司的产品不仅可以应用在公司既有的 SAAS 应用上，也可以应用到其他引用上。其应用范围和空间也有望进一步打开，公司业绩也将迎来快速发展。

◇ **上下游不断拓展，企业云战略加速落地。**除大力发展企业通信 PAAS 平台建设外，公司积极布局于数据挖掘，CRM 等 SAAS 级应用，满足企业的深层次应用需求。并通过并购不断提升公司整体实力，这也将进一步促进企业云应用整体战略的加速落地。

◇ **给予“强烈推荐”评级。**我们认为公司作为企业通信服务的行业龙头，有望充分受益于企业级 SAAS 应用的快速落地，并迎来业绩的高速增长。预计 15-17 年 EPS 为 0.07, 0.18 和 0.33 元，对应 15-17 年的 PE 分别为 183.35x, 69.68x 和 38.29x。给予 16 年 90 倍 PE，目标价 16.20。

◇ **风险提示：**企业级软件发展低于预期，市场竞争超预期

### 作者

署名：周明

S0960516030001

0755-82026835

zhouming@china-invs.cn

参与人：余伟民

S0960115090015

010-63222902

yuweimin@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 16.20

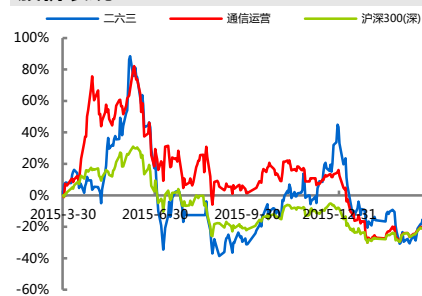
当前股价： 12.90

评级调整： 首次

### 基本资料

|           |        |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股)  | 798    |
| 流通股本(百万股) | 595    |
| 总市值(亿元)   | 103    |
| 流通市值(亿元)  | 77     |
| 成交量(百万股)  | 18.30  |
| 成交额(百万元)  | 233.72 |

### 股价表现



### 相关报告

## 主要财务指标

| 单位：百万元    | 2014  | 2015E  | 2016E | 2017E |
|-----------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入      | 685   | 657    | 846   | 1096  |
| 收入同比(%)   | -4%   | -4%    | 29%   | 30%   |
| 归属母公司净利润  | 148   | 55     | 144   | 262   |
| 净利润同比(%)  | 7%    | -63%   | 163%  | 82%   |
| 毛利率(%)    | 68.5% | 60.3%  | 65.0% | 68.7% |
| ROE(%)    | 10.4% | 2.5%   | 6.4%  | 10.7% |
| 每股收益(元)   | 0.19  | 0.07   | 0.18  | 0.33  |
| P/E       | 67.72 | 183.35 | 69.68 | 38.29 |
| P/B       | 7.06  | 4.65   | 4.43  | 4.11  |
| EV/EBITDA | 52    | 116    | 58    | 34    |

资料来源：中国中投证券研究总部

**附：财务预测表**
**资产负债表**

| 会计年度           | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 650  | 1708  | 2398  | 2701  |
| 现金             | 510  | 1469  | 2162  | 2462  |
| 应收账款           | 48   | 96    | 99    | 97    |
| 其它应收款          | 15   | 14    | 14    | 22    |
| 预付账款           | 35   | 36    | 40    | 48    |
| 存货             | 5    | 21    | 21    | 21    |
| 其他             | 37   | 72    | 62    | 52    |
| <b>非流动资产</b>   | 1035 | 792   | 233   | 174   |
| 长期投资           | 35   | 70    | 60    | 50    |
| 固定资产           | 91   | 70    | 50    | 29    |
| 无形资产           | 11   | 12    | 14    | 15    |
| 其他             | 899  | 640   | 110   | 80    |
| <b>资产总计</b>    | 1686 | 2500  | 2632  | 2876  |
| <b>流动负债</b>    | 260  | 336   | 357   | 425   |
| 短期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款           | 28   | 78    | 74    | 69    |
| 其他             | 231  | 258   | 282   | 357   |
| <b>非流动负债</b>   | 8    | 13    | 13    | 15    |
| 长期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 8    | 13    | 13    | 15    |
| <b>负债合计</b>    | 267  | 349   | 370   | 440   |
| 少数股东权益         | 0    | 0     | 1     | 1     |
| 股本             | 482  | 210   | 210   | 210   |
| 资本公积           | 350  | 812   | 812   | 812   |
| 留存收益           | 563  | 554   | 664   | 837   |
| 归属母公司股东权益      | 1418 | 2151  | 2261  | 2435  |
| <b>负债和股东权益</b> | 1686 | 2500  | 2632  | 2876  |

**现金流量表**

| 会计年度           | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 201  | 104   | 170   | 316   |
| 净利润            | 148  | 55    | 144   | 262   |
| 折旧摊销           | 48   | 45    | 45    | 45    |
| 财务费用           | -11  | -27   | -49   | -62   |
| 投资损失           | 0    | -5    | -5    | -5    |
| 营运资金变动         | 7    | 30    | 34    | 76    |
| 其它             | 9    | 6     | 1     | 1     |
| <b>投资活动现金流</b> | 103  | 149   | 509   | 9     |
| 资本支出           | 38   | 0     | 0     | 0     |
| 长期投资           | -25  | 75    | -20   | -20   |
| 其他             | 116  | 224   | 489   | -11   |
| <b>筹资活动现金流</b> | -83  | 705   | 15    | -25   |
| 短期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 长期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 普通股增加          | 242  | 303   | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | -228 | 462   | 0     | 0     |
| 其他             | -98  | -60   | 15    | -25   |
| <b>现金净增加额</b>  | 218  | 959   | 693   | 300   |

**利润表**

| 会计年度            | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 685  | 657   | 846   | 1096  |
| 营业成本            | 216  | 261   | 296   | 343   |
| 营业税金及附加         | 16   | 15    | 20    | 25    |
| 营业费用            | 133  | 131   | 161   | 197   |
| 管理费用            | 186  | 197   | 245   | 296   |
| 财务费用            | -11  | -27   | -49   | -62   |
| 资产减值损失          | 1    | 20    | 10    | 0     |
| 公允价值变动收益        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | -0   | 5     | 5     | 5     |
| <b>营业利润</b>     | 145  | 64    | 168   | 302   |
| 营业外收入           | 12   | 4     | 6     | 8     |
| 营业外支出           | 0    | 2     | 2     | 2     |
| <b>利润总额</b>     | 156  | 66    | 171   | 308   |
| 所得税             | 8    | 11    | 27    | 46    |
| <b>净利润</b>      | 148  | 55    | 144   | 262   |
| 少数股东损益          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 148  | 55    | 144   | 262   |
| EBITDA          | 182  | 82    | 164   | 284   |
| EPS (元)         | 0.31 | 0.07  | 0.18  | 0.33  |

**主要财务比率**

| 会计年度            | 2014  | 2015E  | 2016E  | 2017E  |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>     |       |        |        |        |
| 营业收入            | -4.3% | -4.0%  | 28.7%  | 29.6%  |
| 营业利润            | 7.2%  | -55.8% | 162.5% | 79.8%  |
| 归属于母公司净利润       | 7.3%  | -63.1% | 163.1% | 82.0%  |
| <b>获利能力</b>     |       |        |        |        |
| 毛利率             | 68.5% | 60.3%  | 65.0%  | 68.7%  |
| 净利率             | 21.6% | 8.3%   | 17.0%  | 23.9%  |
| ROE             | 10.4% | 2.5%   | 6.4%   | 10.7%  |
| ROIC            | 14.9% | 6.1%   | -146.5 | -111.5 |
| <b>偿债能力</b>     |       |        |        |        |
| 资产负债率           | 15.9% | 13.9%  | 14.1%  | 15.3%  |
| 净负债比率           | 0.00% | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%  |
| 流动比率            | 2.51  | 5.08   | 6.73   | 6.35   |
| 速动比率            | 2.49  | 5.02   | 6.67   | 6.30   |
| <b>营运能力</b>     |       |        |        |        |
| 总资产周转率          | 0.42  | 0.31   | 0.33   | 0.40   |
| 应收账款周转率         | 15    | 9      | 8      | 11     |
| 应付账款周转率         | 7.43  | 4.90   | 3.89   | 4.81   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |        |        |        |
| 每股收益(最新摊薄)      | 0.19  | 0.07   | 0.18   | 0.33   |
| 每股经营现金流(最新摊薄)   | 0.26  | 0.13   | 0.22   | 0.40   |
| 每股净资产(最新摊薄)     | 1.81  | 2.74   | 2.88   | 3.10   |
| <b>估值比率</b>     |       |        |        |        |
| P/E             | 67.72 | 183.35 | 69.68  | 38.29  |
| P/B             | 7.06  | 4.65   | 4.43   | 4.11   |
| EV/EBITDA       | 52    | 116    | 58     | 34     |

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

## 相关报告

| 报告日期 | 报告标题 |
|------|------|
|------|------|

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

周明,中国中投证券研究总部通信行业首席分析师, 香港科技大学 MBA, 15 年以上行业经验, 3 年证券行业从业经验

余伟民,中国中投证券研究总部通信行业分析师, 北京大学电子学系本硕, 五年行业经验。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

| 深圳市  | 北京市   | 上海市   |
|--|---|---|
| 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼<br>邮编：518000<br>传真：( 0755 ) 82026711 | 北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层<br>邮编：100032<br>传真：( 010 ) 63222939 | 上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼<br>邮编：200082<br>传真：( 021 ) 62171434 |