

二六三 (002467)

强烈推荐

行业：通信运营

战略发布云通信，打造企业与用户零距离的连接

事件：4月21日，二六三在北京举行主题为“重塑价值”的2016年全国用户大会暨263云通信新品战略发布会。会上公司发布了全新的企业级SaaS战略，同时还发布了由企业邮箱，电话会议，网络会议，网络直播，企业网盘和即时通信等6大产品深度融合的企业通信与协同办公解决方案—263云通信，旨在与企业用户深度合作，共创共赢。

市场有观点认为公司在SaaS领域会受到BAT等互联网巨头的挤压。我们认为，公司作为企业微信和滴滴的供应商，拥有其他互联网企业无可比拟的专业和资源优势。**公司懂产品，懂行业，更懂客户**，发布会上公司的产品实力，企业用户的市场需求和客户认同度大幅超预期。**二六三云通信，是企业用户零距离的连接！**原因：

投资要点：

◇ **专注企业通信17年，打造企业与用户零距离的连接。**二六三自98年成立以来专注于企业通信领域，以企业邮箱，电话会议，及网络直播等产品满足企业和用户之间高质量，定制化的通信需求。专业，专注的态度打造了业内领先的企业通信产品。此次将6大产品深度融合，进一步提升了公司在企业通信方面的能力。云通信产品也将成为企业和用户之间的零距离的连接。

◇ **综合能力出色，获得微信滴滴等企业高度认同。**公司凭借出色的产品和服务，公司已成为微信和滴滴的通信服务供应商，在为企业提效降费方面效果显著。同时公司也和用友，京东等公司在移动办公，企业协同方面建立了密切的合作关系，公司的专业性和优秀的服务能力得到行业的一致认同。

◇ **市场需求快速提升，合作共赢助力公司快速发展。**此次发布会上，埃森哲及业内企业一致看好企业SAAS的巨大发展前景。企业SAAS将重塑企业的场景，也将重塑企业的价值，而企业通信作为其中的核心，市场需求快速提升。合作共赢的模式也将进一步发挥公司的优势，促进公司的快速发展。

◇ **继续维持“强烈推荐”评级。**我们认为公司作为企业通信SAAS市场行业龙头，市场前景和整体实力被大幅低估。伴随行业需求的加快和共创共赢模式的推进，公司业绩有望快速提升。预计16-18年公司EPS为0.21,0.27和0.39元，对应16-18年的PE分别为74.09x,57.32x和39.43x。给予16年100倍PE，目标价21.00。

◇ **风险提示：企业级SAAS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：21.00

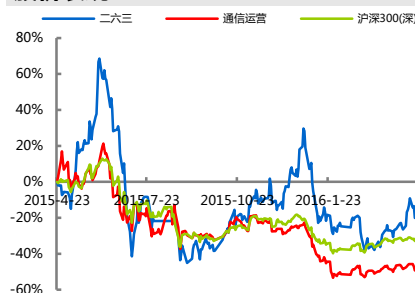
当前股价：14.16

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	798
流通股本(百万股)	595
总市值(亿元)	113
流通市值(亿元)	84
成交量(百万股)	34.14
成交额(百万元)	486.81

股价表现



相关报告

《二六三-市场需求提速，业绩迎来高速增长-》2016-04-14

《二六三-视频直播需求提升，公司发展加速》2016-04-12

《二六三-企业云平台加快完善，业绩发展提速》2016-03-31

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	716	972	1259	1629
收入同比(%)	-4%	36%	29%	29%
归属母公司净利润	59	165	214	310
净利润同比(%)	-60%	180%	29%	45%
毛利率(%)	63.0%	62.7%	64.4%	65.2%
ROE(%)	2.7%	6.7%	8.1%	10.6%
每股收益(元)	0.07	0.21	0.27	0.39
P/E	207.74	74.09	57.32	39.43
P/B	5.55	4.95	4.64	4.20
EV/EBITDA	94	53	43	31

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	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1318	1711	1987	2422
现金	961	1309	1530	1904
应收账款	65	89	115	149
其它应收款	14	15	23	28
预付账款	57	59	79	101
存货	7	10	11	15
其他	213	229	230	224
非流动资产	1309	1241	1223	1188
长期投资	35	35	35	35
固定资产	96	74	52	29
无形资产	32	43	55	67
其他	1145	1088	1080	1056
资产总计	2627	2952	3210	3610
流动负债	410	467	559	680
短期借款	0	0	0	0
应付账款	47	64	80	101
其他	363	403	479	579
非流动负债	13	11	13	12
长期借款	0	0	0	0
其他	13	11	13	12
负债合计	423	479	572	692
少数股东权益	0	0	0	0
股本	798	210	210	210
资本公积	896	896	896	896
留存收益	535	779	944	1223
归属母公司股东权益	2204	2473	2638	2917
负债和股东权益	2627	2952	3210	3610

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	129	169	282	387
净利润	59	165	214	311
折旧摊销	55	52	53	53
财务费用	-3	-31	-38	-46
投资损失	-0	-64	-5	-5
营运资金变动	-21	46	55	72
其它	39	0	4	2
投资活动现金流	-455	44	-51	-27
资本支出	45	0	0	0
长期投资	-88	-37	12	-4
其他	-498	8	-39	-31
筹资活动现金流	774	135	-10	15
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	316	0	0	0
资本公积增加	546	0	0	0
其他	-88	135	-10	15
现金净增加额	451	348	221	375

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	716	972	1259	1629
营业成本	265	363	449	566
营业税金及附加	7	9	12	15
营业费用	136	186	227	293
管理费用	214	292	365	456
财务费用	-3	-31	-38	-46
资产减值损失	32	30	10	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	64	5	5
营业利润	66	188	240	350
营业外收入	4	4	6	8
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	67	189	245	356
所得税	9	24	31	45
净利润	59	165	214	311
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	59	165	214	310
EBITDA	118	209	255	356
EPS (元)	0.07	0.21	0.27	0.39

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-3.9%	35.7%	29.5%	29.4%
营业利润	-54.6%	186.3%	27.9%	45.6%
归属于母公司净利润	-60.2%	180.4%	29.3%	45.4%
获利能力				
毛利率	63.0%	62.7%	64.4%	65.2%
净利率	8.2%	17.0%	17.0%	19.1%
ROE	2.7%	6.7%	8.1%	10.6%
ROIC	5.1%	13.7%	19.2%	32.7%
偿债能力				
资产负债率	16.1%	16.2%	17.8%	19.2%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.21	3.66	3.56	3.56
速动比率	3.19	3.64	3.54	3.54
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.35	0.41	0.48
应收账款周转率	12	12	11	11
应付账款周转率	7.05	6.50	6.23	6.28
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.21	0.27	0.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.21	0.35	0.48
每股净资产(最新摊薄)	2.76	3.10	3.30	3.65
估值比率				
P/E	207.74	74.09	57.32	39.43
P/B	5.55	4.95	4.64	4.20
EV/EBITDA	94	53	43	31

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
2016-04-14	《二六三-市场需求提速，业绩迎来高增长》
2016-04-12	《二六三-视频直播需求提升，公司发展加速》
2016-03-31	《二六三-企业云平台加快完善，业绩发展提速》
2016-03-27	《二六三-PAAS+SAAS 前瞻布局，市场爆发业绩提速》

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 邮编：518000 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 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434