

二六三 (002467)

强烈推荐

行业：通信运营

投资收益大幅增厚业绩，长期看好云通信布局

事件：4月27日，二六三发布一季报，公司1季度营收约2亿，较调整后的15年1季度收入同比增长15.89%。归属上市公司股东的净利润为8650万，同比增长157%，扣非后归属上市股东净利润1547万，同比减少51%。由于展视互动的公允价值提升，本期投资收益大幅增加，为7068万。公司1季报略高于之前7766-8581万的业绩预测，符合我们的预期。

市场普遍关注公司主营业务利润的下滑，而忽略了公司云通信布局的加速推进。我们认为，公司的云通信产品作为企业和用户之间专业的通信解决方案，将充分受益于“云”端市场的爆发，其发展潜力被严重低估了，原因：

投资要点：

◇ **云端短板补齐，二六三提供专业通信能力。**目前“云”端能力的欠缺已经成为信息行业发展的制约因素。相对于美国万亿的企业SAAS市场，目前我国仅200亿，发展空间巨大。“云”端的快速发展需要将云端应用快速便捷的传递到用户身边，而专业的通信能力是其中的关键。二六三的云通信业务有望率先受益于“云”端市场的爆发。

◇ **视频直播需求广阔，展视互动估值提升。**此次投资收益有6356万是原有展视互动长期股权估值调整所带来的。相对于目前游走于监管边缘的2C视频直播业务，在线教育，培训，及远程医疗等2B的视频直播需求广阔，公司的视频直播业务蕴藏着巨大的发展潜力。

◇ **综合实力快速提升，协同布局发展提速。**公司专注于企业通信17年，在企业邮箱和电话会议方面积累了深厚的技术和资源，上周云通信产品的发布进一步的明确了长期发展的战略。公司短期主营利润虽有所下滑，但加大投入后，综合实力提升明显。云通信产品间协同效应明显，公司业务有望迎来快速发展。

◇ **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

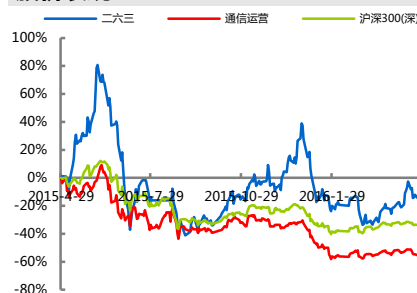
当前股价：14.29

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)	114
流通市值(亿元)	85
成交量(百万股)	27.40
成交额(百万元)	395.28

股价表现



相关报告

《二六三-战略发布云通信，打造企业与用户零距离的连接器》2016-04-22

《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

主要财务指标

请务必阅读正文之后的免责条款部分

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
2016-04-22	《二六三-战略发布云通信，打造企业与用户零距离的连接器》
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