

二六三 (002467)

强烈推荐

行业：通信运营

## 助力乐语发布“妙国际卡”，个人境外漫游业务发展提速

**事件：**6月15日，二六三联手国家首批虚拟运营商乐语通信推出了“妙国际卡”，直接瞄准境内外无缝连接的移动通信市场，并首创国内虚拟运营商联手合作的业务模式，公司的个人境外漫游业务正加速推进中。

### 投资要点：

◇ 市场观点普遍认为经历了15年的业绩下滑以后，个人业务发展空间不大。但我们认为经过了15年大力储备后，公司的虚拟移动(MVNO)业务正加速推进中，公司个人业务的发展有望超市场预期。原因：(1) **虚拟移动技术资源丰富，筑造长期发展基础。**公司15年在个人虚拟移动业务投入巨大，完成了香港MVNO系统，国内虚商转售BOSS，海外漫游BOSS系统以及SoftSIM等多项产品，在移动漫游服务方面的竞争实力快速提升，同时公司和手机终端企业的合作也在进一步加深，为个人通信业务的发展打下坚实的基础。(2) **综合实力突出，境外漫游业务被高度认可。**乐语作为领先的电信零售服务企业，渠道资源丰富。此次联合二六三推出境内外通用的移动通信新产品，实现了“国内全业务+海外数据漫游”的综合功能，充分说明了二六三出色的技术实力和公司境外漫游业务高度的市场认可度。(3) **商业模式不断主动创新，合作共赢助力公司发展提速。**公司之前的MVNO业务以与下游手机企业合作为主，但公司也在不断主动尝试新的方法和商业模式以打开市场空间，并加速个人业务的发展。此次与乐语的合作也充分体现了公司在个人业务模式的创新成果，这种新型的共赢模式有望快速推广到其他渠道公司，这也将进一步的拓宽公司的业务范围和商业模式，业务发展有望进一步提速。

◇ **继续维持“强烈推荐”评级。**目前我国出境旅游和跨境商务需求旺盛，与乐语等渠道商的合作也将进一步拓宽公司的业务模式。我们认为公司作为个人出国漫游服务的行业领导者，市场前景和整体实力被大幅低估了。伴随市场需求加快和商业模式的不断打开，公司的个人通信业务有望迎来快速发展。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67.82x, 52.67x和36.34x。给予16年90倍PE，目标价18.90。

◇ **风险提示：**业务发展低于预期，市场竞争超预期

### 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	212	308

请务必阅读正文之后的免责条款部分

### 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

参与人：容志能

S0960116050010

0755-82026921

rongzhineng@china-invs.cn

6-12个月目标价：18.90

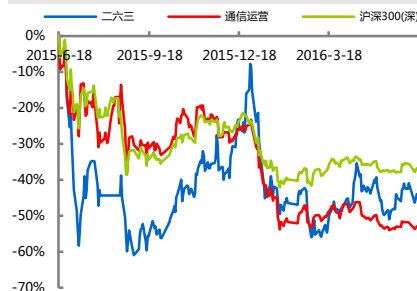
当前股价：14.00

评级调整：维持

### 基本资料

总股本(百万股)	797
流通股本(百万股)	598
总市值(亿元)	112
流通市值(亿元)	84
成交量(百万股)	22.04
成交额(百万元)	308.92

### 股价表现



### 相关报告

《二六三-视频直播加速融入云通信，企业业务发展提速》2016-06-03

《二六三-投资收益大幅增厚业绩，长期看好云通信布局》2016-04-28

《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

净利润同比(%)	-60%	180%	29%	45%
毛利率(%)	63.0%	62.7%	64.4%	65.2%
ROE(%)	2.7%	6.8%	8.3%	11.2%
每股收益(元)	0.07	0.21	0.27	0.39
P/E	189.72	67.82	52.67	36.34
P/B	5.07	4.58	4.37	4.06
EV/EBITDA	85	48	39	28

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
<b>流动资产</b>	1318	1679	1909	2255
现金	961	1277	1452	1737
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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	2627	2919	3132	3443
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	13	11	13	12
长期借款	0	0	0	0
其他	13	11	13	12
<b>负债合计</b>	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	746	866	1056
归属母公司股东权益	2204	2441	2560	2750
<b>负债和股东权益</b>	2627	2919	3132	3443

**现金流量表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	129	169	282	387
净利润	59	165	212	308
折旧摊销	55	52	53	53
财务费用	-3	-30	-37	-43
投资损失	-0	-64	-5	-5
营运资金变动	-21	46	55	72
其它	39	0	4	2
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	774	102	-56	-74
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	102	-56	-74
<b>现金净增加额</b>	451	316	175	286

**利润表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	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	-30	-37	-43
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
<b>营业利润</b>	66	187	239	346
营业外收入	4	4	6	8
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	67	189	243	352
所得税	9	24	31	45
<b>净利润</b>	59	165	212	308
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	59	165	212	308
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
<b>成长能力</b>				
营业收入	-3.9%	35.7%	29.5%	29.4%
营业利润	-54.6%	185.6%	27.4%	45.1%
归属于母公司净利润	-60.2%	179.7%	28.8%	44.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	63.0%	62.7%	64.4%	65.2%
净利率	8.2%	17.0%	16.9%	18.9%
ROE	2.7%	6.8%	8.3%	11.2%
ROIC	5.1%	13.7%	19.2%	32.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	16.1%	16.4%	18.3%	20.1%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.21	3.59	3.42	3.32
速动比率	3.19	3.57	3.40	3.29
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.33	0.35	0.42	0.50
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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	0.49
每股净资产(最新摊薄)	2.76	3.06	3.21	3.44
<b>估值比率</b>				
P/E	189.72	67.82	52.67	36.34
P/B	5.07	4.58	4.37	4.06
EV/EBITDA	85	48	39	28

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
2016-06-03	《二六三-视频直播加速融入云通信，企业业务发展提速》
2016-04-28	《二六三-投资收益大幅增厚业绩，长期看好云通信布局》
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。

容志能,中国中投证券研究总部通信行业研究助理,上海交通大学电子科学与技术学士,浙江大学电子科学与技术硕士,3 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