

二六三 (002467)

强烈推荐

行业：通信运营

携手三星，虚拟移动业务走上快车道

事件：6月21日，二六三发布公告，公司已于6月1日与三星（中国）投资有限公司，北京鹏泰互动广告有限签署了《合作协议》。三方将合作运营，为三星移动智能终端设备用户提供境外移动通信业务和产品，二六三为此次合作提供解决方案。二六三的MVNO（虚拟移动）业务正走上发展的快车道。

投资要点：

◇ 市场观点普遍认为公司的MVNO业务自去年推出以来，进展缓慢。但我们认为公司前期主要处于布局与积累阶段，目前个人虚拟移动（MVNO）业务正加速推进中。与三星的签约充分说明了公司个人出境漫游产品的认可度和加速市场开拓的决心，后续进展有望超市场预期。原因：（1）SoftSIM产品实力突出，市场认可度快速提升。公司15年成功完成了SoftSIM功能开发，核心网资源与前台APP的功能整合，之后开始在多家手机终端厂商的产品上不断进行业务推广和部署。此次继小米，奇酷等品牌合作后，进一步携手三星，充分说明了公司SoftSIM产品的市场认可度。（2）标杆作用凸显，市场拓展提速。三星是全球领先的手机厂商，在国内拥有广泛的高端客户群体。我们认为此次与三星的合作具有极强的标杆作用，后续效应有望快速显现，公司的产品影响力和手机终端厂商合作范围有望快速提升。（3）商业模式不断丰富，业务发展有望超预期。目前公司的个人MVNO业务不仅积极与终端厂商合作布局手机入口，同时也大力发展与渠道商的合作，以进一步丰富公司数据漫游产品的销售渠道和市场影响力。多点并举的商业模式有望有力支撑公司MVNO业务的长远发展，后续进展有望超市场预期。

◇ 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，此次与三星的合作充分说明了公司产品的市场认可度，同时良好的标杆效应也将进一步促进公司业务的发展。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71.99x,55.91x和38.58x。给予16年100倍PE，目标价21。

◇ 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：21

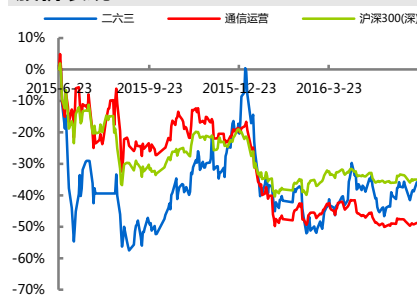
当前股价：14.86

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)	118
流通市值(亿元)	89
成交量(百万股)	53.76
成交额(百万元)	791.54

股价表现



相关报告

《二六三-助力乐语发布“妙国际卡”，个人境外漫游业务发展提速》

2016-06-16

《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

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	201.37	71.99	55.91	38.58
P/B	5.38	4.86	4.63	4.31
EV/EBITDA	90	51	42	30

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	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
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	2919	3132	3443
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	746	866	1056
归属母公司股东权益	2204	2441	2560	2750
负债和股东权益	2627	2919	3132	3443

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	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
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	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
现金净增加额	451	316	175	286

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	-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
营业利润	66	187	239	346
营业外收入	4	4	6	8
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	67	189	243	352
所得税	9	24	31	45
净利润	59	165	212	308
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	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
成长能力				
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%
获利能力				
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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
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	0.49
每股净资产(最新摊薄)	2.76	3.06	3.21	3.44
估值比率				
P/E	201.37	71.99	55.91	38.58
P/B	5.38	4.86	4.63	4.31
EV/EBITDA	90	51	42	30

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
2016-06-16	《二六三-助力乐语发布“妙国际卡”，个人境外漫游业务发展提速》
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

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

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

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