



2016-08-24

公司点评报告

增持/首次

真视通 (002771)

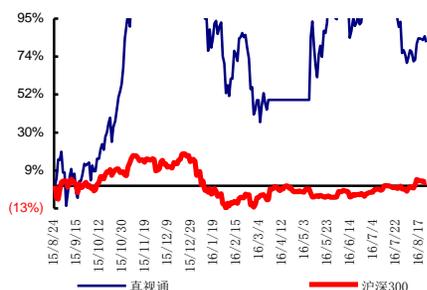
目标价:

昨收盘: 88.42

计算机 计算机应用

公司业绩高速增长，新产品新业务的市场推广进展顺利

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	81/36
总市值/流通(百万元)	7,131/3,170
每股收益(元)	140.81/43.21
12个月最高/最低(元)	83.14/25.68

相关研究报告:

证券分析师: 宋雷

电话: 010-88321509

E-MAIL: songlei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0070512060001

事件: 公司发布了 2016 年中报。2016 年上半年, 公司实现营业收入 3.45 亿元, 同比增长 26.87%; 实现利润总额 3808.44 万元, 同比增长 7.42%; 归属于母公司所有者的净利润 3221.18 万元, 同比增长 5.21%。

◆ **报告期内, 公司主营业务经营良好, 各项业务稳步推进, 公司云视讯产品和数据中心相关业务发展顺利。**单季度数据看, 公司单季度营业收入 2.17 亿元, 同比增长 42.11%; 实现利润总额 2381.6 万元, 同比增长 13.71%; 归属于母公司所有者的净利润 2599.63 万元, 同比增长 8.33%。报告期内, 公司各项业务经营良好, 各项技术的研发和产品的推广有序推进: 1) **报告期内, 公司完成了基于云技术的云视讯系统“真会通”系统的研发, 运营平台已正式上线, 进入了市场运营推广阶段。**我们认为, 真会通作为基于云架构的视讯平台, 面向企业的云视讯相关需求, 整合了包括云视频解决方案、传统视频会议互联互通互控、云媒体及云培训在内的众多功能模块。进一步的, 我们还看好真会通并与企业各项相关业务的业务集成与融合, 看好真会通与企业用户深层次的业务对接和协同, 我们认为该产品有望为公司打开新的利润成长空间; 2) **报告期内, 公司数据中心系统建设及服务的营业收入大幅增长, 成为公司业绩增长的重要驱动力。**此外, 报告期内, 公司提出对在云计算和数据中心建设领域的行业领先企业——网润杰科的并购。我们看好公司在数据中心系统建设及服务领域的技术渠道的积累, 看好未来公司将立足现有优势, 通过内生增长和外延扩张提升数据中心相关业务的成长。

◆ **报告期内, 综合利润率保持在较高水平, 公司盈利能力良好。**2016 年上半年, 公司的综合毛利率为 24.15%, 同比下降 0.65 个百分点; 公司第二季度单季度的综合毛利率为 23.24%, 同比下降 0.99 个百分点。我们预计, 随着公司真会通产品的持续推广和数据中心业务的持续增长, 公司的综合利润率有望长期持续上升。

◆ **公司期间费用控制良好, 研发费用保持在合理水平。**报告期内, 公司的期间费用率为 12.54%, 同比上升 0.3 个百分点; 其中年初累计销售费用率为 3.78%, 同比下降 0.25 个百分点; 年初累计管理费用率为 9.04%, 同比上升 0.63 个百分点; 年初累计财务费用率为 -0.29%, 同比下降 0.08 个百分点。报告期内, 公司研发费用同比增长 62.76%。我们认为, 公司各项费用保持了合理的规模, 期间费用控制良好。我们看好公司研发投入和各项研发的产品化为业绩成长提供新的动能。

- ◆ 我们首次给予公司“增持”投资评级。我们预计，公司2016/2017/2018年的营业收入分别为8.98亿元、12亿元和15.67亿元；归属于上市公司母公司的净利润分别为7746.33万元、1.15亿元和1.5亿元；每股收益分别为0.96元、1.42元和1.86元；对应的动态PE分别为92.1倍、62.27倍和47.54倍。我们看好公司技术、渠道、品牌方面的深厚积淀，看好公司的企业云视讯业务和数据中心建设运维业务的成长空间。首次给予公司“增持”的投资评级。
- ◆ 风险提示：下游需求超预期波动。

■ 主要财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	581.78	708.72	898.23	1200.18
净利润(百万元)	46.72	60.04	77.46	114.73
摊薄每股收益(元)	0.58	0.74	0.96	1.42

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	170	294	1620	2437	3537
应收和预付款项	225	241	298	376	403
存货	337	326	393	415	501
其他流动资产	0	80	106	159	209
流动资产合计	732	941	2417	3387	4650
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	5	12	77	137	207
在建工程	0	0	50	60	70
无形资产开发支出	2	3	3	3	3
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	3	108	143	215	283
资产总计	741	1064	2690	3801	5212
短期借款	21	1	(65)	(33)	(50)
应付和预收款项	429	468	1926	2709	3767
长期借款	0	0	(13)	3	(5)
其他负债	0	0	0	0	0
负债合计	472	521	1913	2766	3825
股本	60	81	81	81	81
资本公积	49	273	273	273	273
留存收益	20	26	33	45	60
归母公司股东权益	270	543	777	1036	1387
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	270	286	303	321	340
负债和股东权益	741	1064	2690	3801	5212

现金流量表(百万)

经营性现金流	67	84	93	209	253
投资性现金流	(2)	(190)	(184)	(202)	(223)
融资性现金流	(32)	214	(535)	48	(25)
现金增加额	33	107	(626)	54	5

资料来源: WIND, 太平洋证券

利润表(百万)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	582	709	898	1200	1567
营业成本	441	551	687	901	1177
营业税金及附加	4	4	6	8	10
销售费用	26	30	40	53	65
管理费用	53	59	80	109	144
财务费用	2	(1)	2	3	4
资产减值损失	7	2	0	0	0
投资收益	0	1	1	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	50	64	84	127	167
其他非经营损益	4	5	5	6	6
利润总额	54	69	90	132	172
所得税	7	9	12	18	23
净利润	47	60	77	115	150
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	47	60	77	115	150

预测指标

毛利率	24.2%	22.2%	23.5%	24.9%	24.9%
销售净利率	8.0%	8.5%	8.6%	9.6%	9.5%
销售收入增长率	-10.6%	21.8%	26.7%	33.6%	30.6%
EBIT 增长率	-24.0%	24.2%	34.5%	47.3%	30.1%
净利润增长率	-21.3%	28.5%	29.0%	48.1%	30.4%
ROE	17.3%	11.0%	10.0%	11.1%	10.8%
ROA	6.3%	5.6%	2.9%	3.0%	2.9%
ROIC	16.5%	10.9%	11.4%	11.7%	11.5%
EPS (X)	0.58	0.74	0.96	1.42	1.86
PE (X)	152.63	118.77	92.05	62.15	47.66
PB (X)	26.45	13.12	9.18	6.88	5.14
PS (X)	12.26	10.06	7.94	5.94	4.55
EV/EBITDA (X)	105.94	102.37	69.83	44.66	33.77

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。