

从 Zoom 上市看视频会议行业投资机会



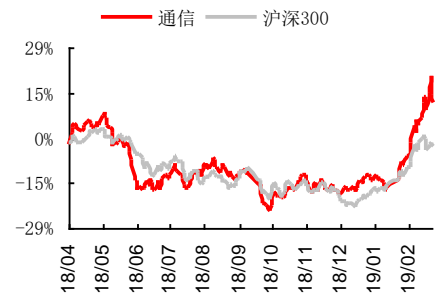
行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国/A 股

行业 通信

报告发布日期 2019年04月19日

行业表现



资料来源: WIND

事件: 昨日 Zoom 在美国上市, 首日大涨, 收盘市值 160 亿美元。Zoom 是一家提供以 SaaS 为基础的云视频通信服务公司, 其产品支持跨越 Windows、Mac、IOS 等多种终端。公司对每个新注册用户提供 40 分钟云视频会议的免费时长, 然后将其转化为付费用户。基于这样的轻商业模式, 公司在云视频会议行业中快速成长, 连续两年营收保持 100% 以上增速, 2019 年实现营收 22 亿元, 利润 5100 万元。

核心观点

- **视频会议行业近些年来的快速爆发, 主要是由于以下因素的推动:** 1) 网络环境的改善及带宽成本的显著下降。目前 100M 的网络环境即可实施 1080P 的视频会议传输, 视频会议的使用成本显著下降。2) 云计算及处理能力的提升, 降低初期部署成本。原有视频会议系统需要配套采购 MCU 支持 (视频编解码处理器)。伴随着计算能力的提升, 目前在少数并发需求 (24 方以下) 时无需单独采购 MCU。也可借助云计算, 实现多方且无 MCU 的视频会议通信模式。显著降低了初期部署成本。
- **目前国内主流的云视频解决方案及参与者包括:** 1) 视频会议终端类: 思科、宝利通、亿联网络、华为等; 2) 云视讯服务: 小鱼易联、会畅通讯、思科 Webex、亿联网络、华为等。过去, 国内的视频会议系统主要用户为政府部门 (公检法、教育、医疗卫生)、大型企业等。但伴随着部署及使用成本的下降, 目前正渗透向更广客户范围。
- **“云+端”是更完善解决方案模式。** 云视讯的优点在于灵活性及便利性, 终端硬件通信的有点在于更好的会议体验及会议室多人场景的适配。“云+端”配合的模式, 是更加完善的解决方案形式。

投资建议与投资标的

基于行业的快速爆发以及商业模式的成熟, 建议投资者关注相关标的: 亿联网络 (300628, 增持) 及会畅通讯 (300578, 未评级)。

- **亿联网络(300628, 增持):** 公司是国内统一通信的龙头企业, 其 SIP 话机业务市场份额位居全球第一。在主业较高基数的情况下, 收入和利润依然能够保持稳定增长。2015 年公司开始进军视频会议业务, 已经连续实现三年高速增长。2017 年及 2018 年公司与微软开始合作, 视频会议系统和 SIP 话机产品竞争力进一步加强。同时, 预计今年公司云视讯业务也将逐步落地。
- **会畅通讯(300578, 未评级):** 公司是国内视频教育领域的领军企业, 在视频通信领域软硬件均有布局。公司连续收购明日实业、数智源布局教育信息化领域, 与主业具有较高的协同效应。公司将受益教育信息化行业整体渗透率的不断提升。

风险提示

- 云视讯落地不及预期; 市场竞争加剧

证券分析师 **张颖**
021-63325888*6085
zhangying1@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860514090001

联系人 **蔡超逸**
021-63325888-3136
caichaoyi@orientsec.com.cn

相关报告

华为进军智能网联汽车领域, 关注车联网 2019-04-17
产业链机会

资本支出探底回升, 设备商财报报喜, 5G 元年可期—5G 月度跟踪 2019.03

春节停工招标暂缓, 5G 多场景应用探索 2019-02-28
百花齐放—5G 月度跟踪 2019.02

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

