

证券研究报告

公司研究——中报点评

会畅通讯 (300578.SZ)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 买入, 2019.8.2

蔡靖 行业分析师

执业编号: S1500518060001
联系电话: +86 10 83326728
邮箱: caijing@cindasc.com

边铁城 行业分析师

执业编号: S1500510120018
联系电话: +86 10 83326712
邮箱: biantiecheng@cindasc.com

袁海宇 行业分析师

执业编号: S1500518110001
联系电话: +86 10 83326726
邮箱: yuanhaiyu@cindasc.com

王佐玉 研究助理

联系电话: +86 10 83326723
邮箱: wangzuoyu@cindasc.com

相关研究

《会畅通讯(300578.SZ)-多方通信行业龙头,畅享云视频行业快速增长红利》19.08

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

云视频成公司主赛道, 发力教育信息化 2.0

2019年08月30日

事件:2019年8月29日会畅通讯发布2019年半年度报告,2019年H1公司实现营业收入2.40亿元,较上年同期增加112.04%;归属于上市公司股东的净利润5,062.79万元,较上年同期增长212.02%,符合我们的预期。

点评:

- **云视频业务成公司发展主要动力。**公司并购明日实业与数智源后,形成了从上游到下游的完整产业链,拥有了“云+端”的完整解决方案,协同效应明显,公司将原有的网络视频会议的业务与新收购公司视频相关业务统计口径合并成云视频服务业务,19H1此项业务收入1.71亿元,同比增长247.15%,毛利率达55.17%,占营业收入71.32%,成为公司发展主要动力。原有的语音服务业务收入为4530万元,同比下降了29.0%,主要是由于语音会议用户逐渐向网络视频会议导入,整体市场规模下降所致。目前公司正在加快传统语音服务业务与云视频平台的融合,未来语音业务将作为云视频平台的重要模块,为政企和教育客户提供一站式的体验。
- **超高清视频是5G最先爆发的应用,公司乘上快速成长赛道。**5G建设NSA网络先行,因此eMBB将成为第一个落地的应用场景。eMBB主打高数据传输速率,主要包括超高清视频、AR/VR等应用。到2022年超高清占视频直播IP流量的百分比将高达35%,视频消费量也将伴随5G应用推广而大幅增长。在云视频平台上,公司的产品底层架构上采用了领先的SVC柔性音视频编解码算法,相比传统的H.264的通用编解码协议,在效率上有50%-80%的提升,可以让音视频数据流适应互联网的不同带宽条件,达到专网级别的流畅体验。目前公司的云视频平台已经可以支持4K和8K超高清视频的多点间沟通,全面适应5G带来的超高清应用普及。在硬件设备上,公司开发了“人工智能+4K超高清”的终端产品,包括会议、教育、医疗类视频终端、广播类视频终端系列、一体化互联网云视频终端平台系列,并嵌入了自有的诸如人脸识别等人工智能算法。公司已为高清视频时代的到来做好了充足的准备。
- **“云平台+硬件+行业软件”产业链布局,发力教育信息化2.0市场。**2018年,教育部发布《教育信息化2.0行动计划》,明确了未来将借助新一代信息技术(同步课堂)进一步推进全国范围的教育均衡化。公司在2019年5月投资设立全资子公司会畅教育,开拓双师课堂市场,其“云平台+硬件+行业软件”形成三位一体的解决方案,专注于将面向5G和4K超高清的SVC云视频技术赋能于双师课堂的核心场景,已形成真正的可实时视频互动的K12双师课堂方案。目前,公司业务已经陆续落地了山东和浙江等多地的体制内中小学“双师课堂”试点,切入教育新赛道将给公司注入新的增长动力。

- **盈利预测及评级:** 我们预计公司 2019-2021 年摊薄 EPS 分别为 0.99 元、1.28 元、1.66 元，对应最新收盘价的 PE 分别为 25，19 和 15 倍，维持公司“买入”评级。
- **风险因素:** 5G 网络建设不如预期的风险，教育业务进展不如预期的风险，传统业务出现下滑的风险，商誉减值的风险。

重要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	267.15	223.51	720.57	985.48	1,318.39
增长率 YoY%	5.93%	-16.34%	222.40%	36.76%	33.78%
归属母公司净利润(百万元)	34.25	16.13	169.74	219.70	284.51
增长率 YoY%	8.79%	-52.90%	952.27%	29.43%	29.50%
毛利率%	50.72%	47.09%	48.83%	47.54%	46.89%
EPS (摊薄) (元)	0.20	0.09	0.99	1.28	1.66
市盈率 P/E (倍)	122	260	25	19	15
市净率 P/B(倍)	14.56	13.29	8.64	5.95	4.24

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2019 年 8 月 30 日收盘价

利润表		单位：百万元			
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	267.15	223.51	720.57	985.48	1,318.39
营业成本	131.66	118.26	368.72	516.95	700.22
营业税金及附加	0.38	0.50	1.60	2.19	2.93
销售费用	48.75	40.93	59.91	81.94	109.61
管理费用	52.41	46.84	64.54	88.27	118.09
研发费用	0.00	14.47	46.65	63.81	85.36
财务费用	-0.55	-3.33	-2.33	-3.13	-5.25
减值损失合计	1.17	-0.08	1.01	1.50	1.13
投资净收益	4.55	6.51	3.94	5.00	5.15
其他	0.00	3.86	1.93	2.90	2.41
营业利润	37.87	16.28	186.33	241.84	313.85
营业外收支	1.09	0.52	2.26	2.26	2.27
利润总额	38.96	16.81	188.60	244.11	316.12
所得税	4.71	0.68	18.86	24.41	31.61
净利润	34.25	16.13	169.74	219.70	284.51
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	34.25	16.13	169.74	219.70	284.51
EBITDA	44.82	20.66	192.22	248.13	320.66
EPS (摊薄) (元)	0.20	0.09	0.99	1.28	1.66

注：由于数智源和明日实业在2019年1月开始并表，在此仅提供利润表预测数据。

研究团队简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机、电子元器件行业研究。

蔡靖，北京大学工商管理硕士，曾经从事手机研发，实验室管理等工作，IT 从业经验八年。2015 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

袁海宇，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士，2016 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

王佐玉，北京外国语大学金融硕士。2017 年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。