

会畅通讯 (300578)

证券研究报告

2020年02月22日

投资成立“会畅超视”，前瞻布局5G和超高清云视频平台

一、公司拟以自有资金1.5亿元在上海投资设立全资子公司上海会畅超视云计算有限公司。

点评：

一、前瞻布局超高清视频技术，持续提升产品竞争力

基于公司“云+端+行业”的全产业链布局，本次投资是公司进一步推进面向5G和超高清云视讯的战略考虑，为公司未来超高清视频产品做好技术储备，公司前瞻布局将显著提升产品竞争力。目前视频行业高清化趋势愈发明显，2017年，我国高清视频通信市场占整体视频通信市场规模比例达到了76.6%。预计2022年高清率达到95.9%。其中超高清比例提升预计将更加显著。

二、5G时代视频是核心应用，云视频大势所趋，教育信息化千亿市场迎来2.0时代

短期看远程办公的需求增长将极大的带动云视频行业的发展，长期看云视频大势所趋。根据Frost&Sullivan统计，预计2022年国内视频会议市场规模达到445.7亿元。以云视频为代表的企业服务已经突破了传统应用的场景范畴，向智慧教育、智慧医疗、远程培训等新应用场景渗透。

2019年中国教育信息化整体市场规模预计突破4300亿元。教育信息化2.0时代，除标准化硬件以外，云SaaS软件和服务市场也将蓬勃发展，市场处于赛道抢占期，云视频服务商迎来新的市场增长点。

三、云视频SaaS服务商，布局硬件打造云+端一体化产品战略

公司是目前国内企业语音及视频会议SaaS领先服务商，客户主要是世界500强及大型跨国企业。通过收购明日实业和数智源布局视频会议硬件及解决方案，完成云+端的一体化产品布局。

此次重组收购数智源和明日实业，公司在云视频会议硬件端及解决方案实现布局。从各自产品和应用市场来看，三者的产品和市场互补性高。

明日实业作为国内视频终端龙头，近期公告供应华为高清摄像机，将分享下游客户在云视频领域的持续发展。明日产品广泛应用于政务系统、网络教育、远程医疗以及会议办公等领域，客户包括星网锐捷、视联动力等。

公司2019年6月设立全资子公司会畅教育，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。会畅教育至今已经拓展了多地的教育局、大学等客户，地区包括新疆、甘肃、宁夏、江苏等地。近期联合中国联通对湖北疫区提供远程课堂教学。会畅教育未来深耕教育信息化千亿市场，值得期待。

四、盈利预测及估值

看好公司云+端产品布局，充分享受云视频+教育信息化市场的大发展。由于19年处于新业务和客户拓展期，各项研发投入较大，同时股权激励费用影响，下调公司2019/2020年净利润预测由1.78/2.23亿元至0.92/1.77亿元，预计公司2021年净利润2.46亿元，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧、国内云视频进程低于预期；整合不及预期；

投资评级

行业	通信/通信运营
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	62.02元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	174.20
流通A股股本(百万股)	138.81
A股总市值(百万元)	10,803.70
流通A股市值(百万元)	8,608.86
每股净资产(元)	5.94
资产负债率(%)	36.32
一年内最高/最低(元)	62.02/16.82

作者

唐海清 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

王俊贤 分析师
SAC执业证书编号：S1110517080002
wangjunxian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《会畅通讯-公司点评:云视频软硬件布局，教育信息化等行业视频应用空间巨大》 2019-04-07
- 《会畅通讯-公司点评:重组无条件过会，云视频软硬件布局正式完成》 2018-12-10
- 《会畅通讯-首次覆盖报告:畅享云视频会议大趋势，打造软硬一体化产品布局》 2018-08-05



财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	267.15	223.51	671.70	1,004.42	1,506.66
增长率(%)	5.93	(16.34)	200.53	49.53	50.00
EBITDA(百万元)	40.82	27.34	96.38	184.66	260.79
净利润(百万元)	34.25	16.13	92.37	176.95	246.13
增长率(%)	8.79	(52.90)	472.65	91.56	39.09
EPS(元/股)	0.20	0.09	0.53	1.02	1.41
市盈率(P/E)	286.74	608.85	106.32	55.50	39.90
市净率(P/B)	34.09	31.13	24.36	21.18	19.20
市销率(P/S)	36.76	43.94	14.62	9.78	6.52
EV/EBITDA	60.53	74.88	101.36	52.41	38.11

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	169.49	190.68	53.74	1,340.98	970.43
应收票据及应收账款	81.04	54.75	321.21	200.99	582.32
预付账款	5.43	11.84	16.19	35.43	53.04
存货	0.78	0.29	2.45	2.37	4.13
其他	5.90	8.37	26.53	23.25	51.08
流动资产合计	262.65	265.93	420.12	1,603.02	1,661.01
长期股权投资	68.12	69.00	69.00	69.00	69.00
固定资产	20.80	20.66	54.58	106.10	164.18
在建工程	0.00	0.00	60.00	96.00	117.60
无形资产	2.00	2.39	1.79	1.19	0.60
其他	5.35	16.39	13.91	13.23	12.98
非流动资产合计	96.26	108.44	199.29	285.53	364.36
资产总计	358.91	374.37	619.40	1,888.55	2,025.37
短期借款	0.00	0.00	13.00	110.00	100.00
应付票据及应付账款	12.07	14.72	79.28	52.01	149.85
其他	52.97	39.00	116.17	157.41	258.68
流动负债合计	65.04	53.72	208.46	319.42	508.53
长期借款	0.00	0.00	2.46	1,100.00	1,000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.78	5.11	5.29	5.39	5.26
非流动负债合计	5.78	5.11	7.74	1,105.39	1,005.26
负债合计	70.81	58.84	216.20	1,424.82	1,513.79
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	73.76	132.23	174.20	174.20	174.20
资本公积	170.84	116.70	116.70	116.70	116.70
留存收益	248.69	203.33	229.00	289.53	337.38
其他	(205.19)	(136.74)	(116.70)	(116.70)	(116.70)
股东权益合计	288.10	315.53	403.20	463.73	511.58
负债和股东权益总	358.91	374.37	619.40	1,888.55	2,025.37

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	34.25	16.13	92.37	176.95	246.13
折旧摊销	4.89	4.98	6.68	13.08	20.92
财务费用	0.98	(1.12)	(1.54)	(8.76)	(14.52)
投资损失	(4.55)	(6.51)	(8.00)	(10.00)	(10.00)
营运资金变动	(12.48)	12.70	(146.75)	119.09	(229.31)
其它	(0.66)	13.73	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	22.43	39.90	(57.23)	290.35	13.21
资本支出	69.74	5.58	99.83	99.89	100.13
长期投资	68.12	0.89	0.00	0.00	0.00
其他	(206.74)	(13.01)	(191.83)	(189.89)	(190.13)
投资活动现金流	(68.89)	(6.54)	(92.00)	(90.00)	(90.00)
债权融资	0.00	0.00	15.46	1,210.00	1,100.00
股权融资	152.50	21.99	63.54	8.76	14.52
其他	2.22	(35.15)	(66.70)	(131.87)	(1,408.28)
筹资活动现金流	154.73	(13.16)	12.29	1,086.89	(293.76)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	108.27	20.21	(136.94)	1,287.24	(370.55)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	267.15	223.51	671.70	1,004.42	1,506.66
营业成本	131.66	118.26	366.40	551.04	839.55
营业税金及附加	0.38	0.50	1.48	3.01	4.52
营业费用	48.75	40.93	73.89	80.35	116.01
管理费用	52.41	46.84	107.47	155.69	233.53
研发费用	22.00	14.47	40.30	52.23	82.87
财务费用	(0.55)	(3.33)	(1.54)	(8.76)	(14.52)
资产减值损失	1.17	(0.08)	0.46	0.52	0.30
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.55	6.51	8.00	10.00	10.00
其他	(31.09)	(16.87)	(16.00)	(20.00)	(20.00)
营业利润	37.87	16.28	91.24	180.34	254.40
营业外收入	1.13	0.52	5.00	4.00	2.00
营业外支出	0.04	0.00	0.02	0.02	0.01
利润总额	38.96	16.81	96.22	184.32	256.38
所得税	4.71	0.68	3.85	7.37	10.26
净利润	34.25	16.13	92.37	176.95	246.13
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	34.25	16.13	92.37	176.95	246.13
每股收益(元)	0.20	0.09	0.53	1.02	1.41

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	5.93%	-16.34%	200.53%	49.53%	50.00%
营业利润	20.82%	-57.00%	460.37%	97.65%	41.06%
归属于母公司净利润	8.79%	-52.90%	472.65%	91.56%	39.09%
获利能力					
毛利率	50.72%	47.09%	45.45%	45.14%	44.28%
净利率	12.82%	7.22%	13.75%	17.62%	16.34%
ROE	11.89%	5.11%	22.91%	38.16%	48.11%
ROIC	51.88%	10.97%	79.40%	46.93%	72.07%
偿债能力					
资产负债率	19.73%	15.72%	34.90%	75.44%	74.74%
净负债率	-58.83%	-60.43%	-9.49%	-28.24%	25.33%
流动比率	4.04	4.95	2.02	5.02	3.27
速动比率	4.03	4.94	2.00	5.01	3.26
营运能力					
应收账款周转率	3.58	3.29	3.57	3.85	3.85
存货周转率	421.07	415.36	489.41	416.95	463.59
总资产周转率	1.01	0.61	1.35	0.80	0.77
每股指标(元)					
每股收益	0.20	0.09	0.53	1.02	1.41
每股经营现金流	0.13	0.23	-0.33	1.67	0.08
每股净资产	1.65	1.81	2.31	2.66	2.94
估值比率					
市盈率	286.74	608.85	106.32	55.50	39.90
市净率	34.09	31.13	24.36	21.18	19.20
EV/EBITDA	60.53	74.88	101.36	52.41	38.11
EV/EBIT	66.21	86.91	108.90	56.40	41.43

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com