

# 会畅通讯 (300578): “在线科技” 风口, “一体两翼” 展翅高飞

2020年03月06日

强烈推荐/首次

会畅通讯 公司报告

**事件:** 会畅通讯2月27日发布2019年业绩快报: 报告期内, 公司实现营业收入5.3亿元, 较去年同期增长137.44%; 归母净利润0.9亿元, 较去年同期增长459.52%。报告期末, 公司总资产15亿元, 比期初增长300.09%。

## 一、深化“一体两翼”布局, 打造“云+端+行业”全产业链一体化发展战略

“一体”即以面向信创的自主可控云视频平台为中心, “两翼”分别指云视频上游硬件的提供和教育信息化中的双师课堂业务。云视频下游百花齐放, 竞争激烈, 因此对上游硬件的整体需求也在日趋壮大。会畅通讯作为国内最大的出货厂商, 下游覆盖了众多头部企业和细分龙头, 公司业务也迎来持续性增长。此外, 疫情期间公司和联通一起开展的“云课堂”业务覆盖了26个省、近两千所学校、约几百万学生的线上课程, 教育方面的用户体量得到了迅速增长。总体来说, 公司已经初步形成了“云+端+行业”的完整垂直产业链。

## 二、投资设立会畅超视, 前瞻布局“5G+超高清视频技术”

中国视频技术经历了由模拟向数字标清、数字高清的演进, 正在向超高清(4K/8K)跨越式发展。2019年, 我国政府相继出台了多项政策鼓励超高清视频产业的发展, 超高清产业即将迎来高速发展期, 2022年超高清产业规模预计超过4万亿元。会畅通讯本次投资是进一步推进面向5G和超高清云视讯的战略布局, 通过设立会畅超视导入公司的全产业链资源, 更好的推进技术研发、业务落地和对外技术合作, 提升公司核心竞争力, 提高整体利润水平。

## 三、迎接教育信息化2.0浪潮, 双师课堂业务模式蕴含巨大发展潜力

2018年教育部颁发《教育信息化2.0行动计划》, 推进了双师课堂的场景应用落地, 在线教育行业也将迎来巨大的增长潜力空间。2019年6月, 会畅通讯依托全产业链在“云视讯垂直行业应用”的重要产业布局, 设立全资子公司会畅教育, 依托SVC柔性编码技术、音视频算法等多项先进技术, 专注于云视讯技术在教育行业的应用落地, 具有强劲的竞争实力。

## 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	267.15	223.51	530.69	875.64	1,295.95
增长率(%)	5.93%	-16.34%	137.44%	65.00%	48.00%
归母净利润(百万元)	34.25	16.13	90.25	136.68	182.36
增长率(%)	8.79%	-52.90%	459.50%	51.44%	33.42%
净资产收益率(%)	11.89%	5.11%	20.07%	24.45%	25.87%
每股收益(元)	0.49	0.18	0.52	0.78	1.05
PE	155.10	422.22	146.69	96.86	72.60
PB	19.46	31.85	29.44	23.68	18.78

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介:

上海会畅通讯股份有限公司成立于2006年, 是云视频会议领导者, 秉承“沟通创造价值”的服务理念, 专注于为大型政企和垂直行业提供高品质的视频会议、双师课堂、网络直播、电话会议等云视频软硬件服务。会畅通讯的客户群体遍布各个行业及领域, 70%的世界500强在华企业都选用会畅通讯的云视频平台作为日常工作和沟通的重要工具。

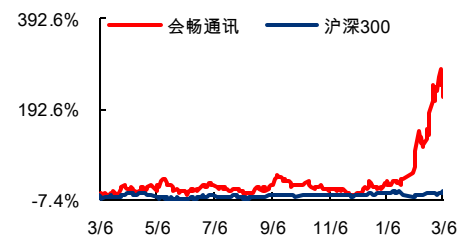
## 未来3-6个月重大事项提示:

2020-04-28 披露2019年年报

## 交易数据

52周股价区间(元)	82.98-21.23
总市值(亿元)	132.39
流通市值(亿元)	105.49
总股本/流通A股(万股)	17,420/13,881
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	8.81

## 52周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

## 分析师: 王健辉

010-66554035

wangjh\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050004

## 分析师: 叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517070003

## 研究助理: 李娜

nali1535@163.com

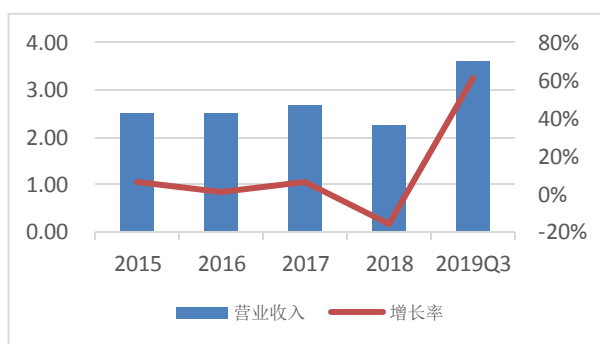
## 研究助理: 陈晓博

chenxb\_yjs@dxzq.net.cn

#### 四、收购两家子公司后协同效应明显，业绩大幅增长

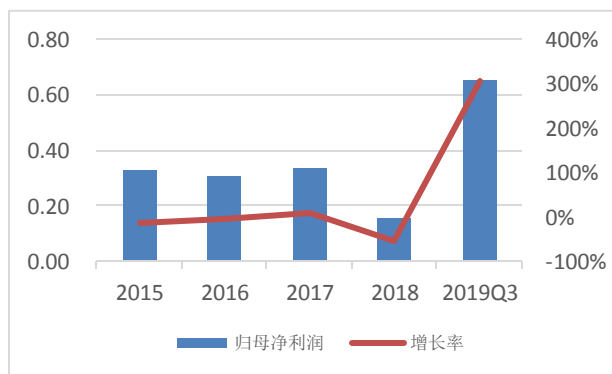
近年来公司营业收入保持稳定，并在 2019 年出现大幅增长。预计 2019 年的总营业收入达到 5.3 亿，归母净利润达到 0.9 亿。2019 年 7 月，公司实施股权激励计划，授予 150 人 498.20 万限制性股票，解除限售条件为以 2017 年扣非后归母净利润为基础，2019 年和 2020 年增长不低于 250% 和 310%，2019-2021 三年累计净利润增长率不低于 900%，也就是净利润需要达到 1.15 亿、1.35 亿、1.45 亿。从业绩快报来看，剔除股权激励费用的影响，2019 年的净利润目标已经完成。

图 1：公司近年营业收入及增长率（亿元）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

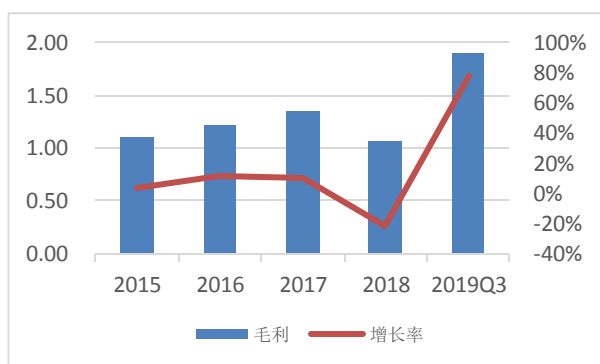
图 2：公司近年归母净利润及增长率（亿元）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

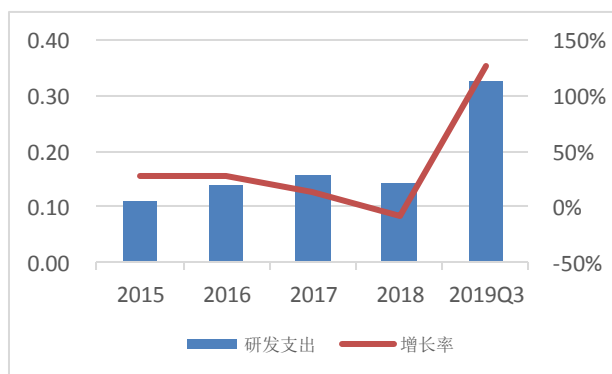
2019 年业绩大幅增长的主要原因是公司积极开拓云视频软硬件业务，以及本年重大资产重组成功后，本期合

图 3：公司近年毛利及增长率（亿元）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 4：公司近年研发支出及增长率（亿元）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

并报表新增明日实业和数智源两家子公司所致。明日实业是一家拥有多项专利技术的优秀云视频硬件设备生产厂商，而数智源位于视频行业下游，多年来深耕政府、教育、智慧城市等领域。收购完成后公司整合了云视频上下游业务，显示出了良好的协同效应，在云视讯+硬件 VCS+垂直行业落地有望快速发展。

#### 五、云视频大势所趋，打造自主可控的云视频平台志在必行

2019-2020 年新型冠状病毒疫情直接带动了视频会议行业应用需求的增长。目前国内云视频行业还处于培育期，但是随着基础设施逐步成熟、政府政策大力推动、垂直行业需求提升，云视频市场即将迎来高速增长，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。此外，受中美贸易摩擦影

响形成的产业脱钩, 产生了大量国产替代的机会, 因此打造国产自主可控的云视频平台是志在必行的。公司在云平台搭建过程中采用了多种先进技术和专利算法, 同时已逐步实现核心芯片和元器件的国产化, 具备较强竞争力。

#### 六、携手华为, 推动 4K 超高清硬件设备规模化发展

公司作为华为在云视频平台网络直播服务方面的供应商, 双方已经保持了多年的稳定合作关系。2019 年 12 月, 会畅通讯子公司明日实业也继而成为向华为提供 4K 超高清系列摄像机的合格供应商, 目前已开始量产出货, 主要应用于华为 IT 产品线企业通讯领域以及华为 CloudLink 云服务。此次合作充分体现了公司在信息通信类 4K 超高清摄像机和云视频终端研发制造领域中的技术领先地位与相关产品的市场竞争力, 也将推动公司进一步的技术研发和应用落地, 为未来业务的快速可持续发展奠定稳定的基础。

#### 七、公司盈利预测及投资评级

公司近三年营业收入平稳增长, 主要客户集中、稳定, 市场空间增长前景良好, 预计公司 2019 到 2021 年收入分别为 5.31 亿、8.76 亿和 12.96 亿, 归母净利润分别为 0.90 亿、1.37 亿和 1.82 亿, 对应 PE 分别为 147 倍、97 倍和 73 倍。首次推荐给予“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 5G 发展不达预期风险; 国内云视频发展不及预期; 市场竞争加剧。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	263	266	549	969	1398	<b>营业收入</b>	267	224	531	876	1296
货币资金	169	191	395	699	999	<b>营业成本</b>	132	118	249	438	674
应收账款	81	55	116	203	292	营业税金及附加	0	0	1	2	2
其他应收款	6	5	13	21	31	营业费用	49	41	79	120	176
预付款项	5	12	22	42	71	管理费用	52	47	103	131	174
存货	1	0	1	1	2	财务费用	-1	-3	1	10	23
其他流动资产	0	3	3	3	3	研发费用	0	14	29	39	58
<b>非流动资产合计</b>	96	108	103	112	126	资产减值损失	1.17	-0.08	0.46	0.52	0.30
长期股权投资	68	69	69	69	69	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	21	21	19	17	16	投资净收益	4.55	6.51	3.94	5.00	5.15
无形资产	2	2	7	17	31	加:其他收益	0.00	3.86	40.80	14.89	10.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	38	16	113	155	203
<b>资产总计</b>	359	374	652	1082	1524	营业外收入	1.13	0.52	0.50	2.00	2.00
<b>流动负债合计</b>	65	54	185	495	782	营业外支出	0.04	0.00	0.02	0.02	0.01
短期借款	0	0	120	398	660	<b>利润总额</b>	39	17	113	157	205
应付账款	12	15	27	50	75	所得税	5	1	11	11	12
预收款项	7	8	9	11	15	<b>净利润</b>	34	16	103	147	192
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	12	10	10
<b>非流动负债合计</b>	6	5	5	5	5	归属母公司净利润	34	16	90	137	182
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	71	59	190	500	787	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	12	22	32	营业收入增长	5.93%	-16.34%	137.44%	65.00%	48.00%
实收资本(或股本)	74	132	174	174	174	营业利润增长	20.82%	-57.00%	593.14%	37.64%	30.46%
资本公积	171	117	117	117	117	归属于母公司净利润增长	8.79%	-52.90%	459.50%	51.44%	33.42%
未分配利润	56	63	125	220	347	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	288	316	450	559	705	毛利率(%)	50.72%	47.09%	53.00%	50.00%	48.00%
<b>负债和所有者权益</b>	359	374	652	1082	1524	净利率(%)	12.82%	7.22%	19.33%	16.75%	14.84%
<b>现金流量表</b>					单位:百万元	总资产净利润(%)	9.54%	4.31%	13.84%	12.64%	11.96%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	11.89%	5.11%	20.07%	24.45%	25.87%
<b>经营活动现金流</b>	22	40	36	70	109	<b>偿债能力</b>					
净利润	34	16	103	147	192	资产负债率(%)	20%	16%	29%	46%	52%
折旧摊销	4.89	4.98	2.18	2.41	2.94	流动比率	4.04	4.95	2.97	1.96	1.79
财务费用	-1	-3	1	10	23	速动比率	4.03	4.94	2.96	1.96	1.79
应收账款减少	-13	26	-62	-87	-89	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	1	0	2	2	4	总资产周转率	1.01	0.61	1.03	1.01	0.99
<b>投资活动现金流</b>	-69	-7	5	-7	-12	应收账款周转率	4	3	6	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	17.51	16.69	25.70	22.81	20.78
长期投资减少	0	0	7	-1	-1	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	5	7	4	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.49	0.18	0.52	0.78	1.05
<b>筹资活动现金流</b>	155	-13	163	241	202	每股净现金流(最新摊薄)	1.47	0.15	1.17	1.75	1.72
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.91	2.39	2.58	3.21	4.05
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	20	58	42	0	0	P/E	155.10	422.22	146.69	96.86	72.60
资本公积增加	167	-54	0	0	0	P/B	19.46	31.85	29.44	23.68	18.78
<b>现金净增加额</b>	108	20	204	304	299	EV/EBITDA	133.18	589.20	112.42	77.25	56.44

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 王健辉

计算机行业首席分析师, 四年证券从业经验, 兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验, 曾任职方正证券, 曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名, 2019 年加盟东兴证券计算机团队, 践行产业研究创造研究价值理念。

### 叶盛

计算机行业研究员, 西安交通大学工业工程专业学士, 中央财经大学金融专业硕士, 2015 年加盟东兴证券研究所, 曾从事机械行业研究, 现从事计算机、互联网行业研究。专注研究海内外云计算产业, 新零售、OTT 等高增长领域。

## 研究助理简介

### 李娜

理论经济学硕士, 电子信息工程学士, 2018 年加入东兴证券从事通信行业研究。

### 陈晓博

中国人民大学会计硕士, 2019 年加入东兴证券研究所, 从事计算机行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

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介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526