

2020年05月06日

“视频+”战略引领，全面布局“云视频”会议赛道

买入（维持）

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

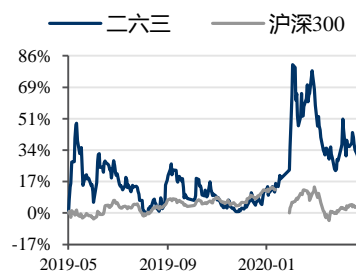
yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,014	1,172	1,420	1,786
同比（%）	9.1%	15.6%	21.1%	25.8%
归母净利润（百万元）	175	220	280	365
同比（%）	102.9%	25.7%	27.3%	30.8%
每股收益（元/股）	0.13	0.16	0.21	0.27
P/E（倍）	53.51	42.55	33.43	25.56

投资要点

- **事件：**4月30日，二六三披露2019年年报及2020年Q1业绩，2019年实现营业收入10.14亿元，同比增长9.13%，实现归母净利润1.75亿元，同比增长102.94%；2020年Q1实现营业收入2.47亿元，较上年同期下降5.84%，实现归母净利润为0.36亿元，较上年同期下降3.46%。
- **营业收入略有下降，长期营收能力不受影响：**主要系疫情影响，部分订单延后提货以及本期订单有所减少，公司销售收入同比大幅下降导致营业收入下滑。盈利虽有所下滑，但不影响其长期盈利能力。
- **注重技术研发，提升通信业务技术能力：**2019年研发投入1.25亿元，研发占比保持在13%以上，研发人员占全员人数56.13%。公司结合业务发展目标，整体减员增效的同时，保持研发上一定规模的投入，主要投入到网络直播、海外MVNO、企业手机、物联网等方面。
- **“视频+”战略引领，全面进入云视频会议主赛道：**公司云视频业务中的视频会议业务方面，公司提出了“视频+”战略，开始全面进入云视频会议主赛道。通过“云+端+行业”的模式，以视频技术与企业内、外部深度融合，赋能行业及企业所处的上下游生态链。视频会议能解决国内多运营商之间的南北互通问题，保障高清、流畅的视频通信质量，视频会议具有全面的兼容性，可与市面主流视频会议终端互联互通且具备稳定、高清、易用等多重优势，成为现代企业面向互联网的必备赋能工具。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2020-2022年的EPS为0.16元、0.21元、0.27元，当前股价对应PE分别为43/33/26X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**中美贸易摩擦缓和低于预期，视频技术研发进度不及预期，核心客户流失风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.90
一年最低/最高价	5.03/10.25
市净率(倍)	4.44
流通A股市值(百万元)	7969.11

基础数据

每股净资产(元)	1.55
资产负债率(%)	20.65
总股本(百万股)	1354.04
流通A股(百万股)	1154.94

相关研究

- 1、《二六三 (002467)：第三季度收入稳步提升，利润小幅下滑，“视频+”战略加速推动业绩稳步向上》2019-10-30
- 2、《二六三 (002467)：中报利润上行，企业通信业务稳步提升，业绩保持高速发展》2019-08-29
- 3、《二六三 (002467)：企业服务的领军者，“视频+”战略大有可为》2019-07-25

二六三三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	893	1,200	1,485	1,932	营业收入	1,014	1,172	1,420	1,786
现金	289	550	796	1,157	减:营业成本	445	524	645	794
应收账款	140	173	206	270	营业税金及附加	3	4	4	5
存货	5	6	8	9	营业费用	177	225	264	333
其他流动资产	459	471	475	496	管理费用	177	204	247	311
非流动资产	1,816	1,799	1,790	1,827	财务费用	-10	-2	-11	-20
长期股权投资	36	49	62	74	资产减值损失	-75	-40	-57	-78
固定资产	139	137	145	166	加:投资净收益	6	11	9	9
在建工程	1	5	12	14	其他收益	178	0	0	0
无形资产	29	22	11	13	营业利润	208	267	335	449
其他非流动资产	1,611	1,586	1,560	1,561	加:营业外净收支	-6	-7	-5	-5
资产总计	2,709	2,999	3,275	3,759	利润总额	202	260	330	445
流动负债	481	609	642	808	减:所得税费用	19	30	38	62
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	8	10	13	17
应付账款	79	108	122	161	归属母公司净利润	175	220	280	365
其他流动负债	402	500	521	647	EBIT	193	247	310	415
非流动负债	79	79	79	79	EBITDA	258	318	390	468
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	79	79	79	79	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	560	688	722	888	每股收益(元)	0.13	0.16	0.21	0.27
少数股东权益	86	96	109	126	每股净资产(元)	1.52	1.64	1.80	2.03
					发行在外股份(百万股)	1354	1354	1354	1354
归属母公司股东权益	2,063	2,215	2,443	2,745	ROIC(%)	8.5%	9.9%	11.2%	13.0%
负债和股东权益	2,709	2,999	3,275	3,759	ROE(%)	8.5%	9.9%	11.5%	13.3%
					毛利率(%)	56.1%	55.3%	54.6%	55.6%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	17.2%	18.7%	19.7%	20.5%
经营活动现金流	146	370	348	487	资产负债率(%)	20.7%	22.9%	22.0%	23.6%
投资活动现金流	-407	-43	-62	-81	收入增长率(%)	9.1%	15.6%	21.1%	25.8%
筹资活动现金流	-69	-66	-40	-44	净利润增长率(%)	102.9%	25.7%	27.3%	30.8%
现金净增加额	-327	261	245	362	P/E	53.51	42.55	33.43	25.56
折旧和摊销	65	70	80	53	P/B	4.53	4.22	3.82	3.40
资本开支	61	-30	-22	25	EV/EBITDA	33.91	26.73	21.16	16.90
营运资本变动	-19	82	-6	80					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>