

会畅通讯 (300578.SZ) 视频会议拉动营收高增长, 优质赛道长期动力强劲

2020 年 08 月 31 日

——公司信息更新报告

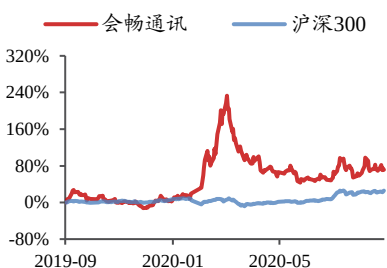
投资评级: 增持 (维持)
赵良毕 (分析师)

zhaoliangbi@kysec.cn

证书编号: S0790520030005

日期	2020/8/28
当前股价(元)	42.54
一年最高最低(元)	86.35/21.50
总市值(亿元)	74.10
流通市值(亿元)	50.77
总股本(亿股)	1.74
流通股本(亿股)	1.19
近 3 个月换手率(%)	354.67

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-视频“会”议风口已至, 行业领军顺势“畅”游》- 2020.6.18

● 疫情期间“线上+经济”模式快速发展, Q2 增势良好, 维持“增持”评级

公司 2020H1 报告期内实现营收 2.80 亿元, 同增 16.87%; 实现归母净利润 0.46 亿元, 同比下跌 9.46%。疫情影响看, 公司 2020Q1 受疫情影响情况较深, 2020Q2 进入稳回升期, 业绩回升较明显, 2020Q2 公司实现营收 1.56 亿元, 同增 34.31%; 实现归母净利润 0.32 亿元, 同比增长 83.28%。公司 2020H1 主营业务以云视频服务业务和语音服务为主, 疫情带来对云视频和语音会议服务的需求短期内快速增长, 带动综合毛利率小幅度上升至 52.39% (1.2pct)。我们看好公司在“云+端+行业应用”的全云产业链优势。数字化进程的加快预计将带来公司云视频服务业务的较大成长空间。2020 年下半年公司营收增幅扩充空间预计较充足, 全年业绩有望超预期。我们维持预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润 1.46/2.08/2.68 亿元, 同增 62.3%/42.1%/28.6%, EPS0.84/1.19/1.54 元, 对应当前股价 PE 分别为 47.6/33.5/26.0 倍, 具备一定估值优势, 维持“增持”评级。

● “云+端+行业”全产业链布局, 处于云视频 SaaS 端优势赛道, 动力强劲

2020 年上半年公司利用自身拥有行业领先的云视频核心研发优势, 以及“云+端+行业应用”的全云产业链优势, 加速云转型。在 SaaS 业务方面, 公司的云视频服务业务采用的是全新的 SaaS 架构, 这种架构依托于 SVC 柔性编解码技术和全球云视频网络节点布署, 可以把实时视频、语音、数据、直播以及传统专网视频设备进行全面融合。2020 年上半年, 国内各个行业的数字化进程加速, 作为数字化的基础设施云视频行业的渗透率提高, 公司抓住机遇加大对 SaaS 创新业务研发投入, 云视频软件 SaaS 业务收入同比增长超过 50%; 同时, 在疫情复工时期, 远程办公、在线教育、智慧党建和新零售直播等许多垂直场景的需求大幅上升, 利好公司云视频 SaaS 业务; 在云视频硬件业务方面, 2020 年上半年云视频硬件整体收入同比增长超过 36%, 订单同增超 110%; 整体来看, 公司全产业链布局, 契合云视频快速发展优质赛道, 未来业绩有望边际改善。

● 风险提示: 市场竞争加剧风险、云视频推广不及预期风险

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	224	535	840	1,180	1,448
YOY(%)	-16.3	139.2	57.2	40.4	22.7
归母净利润(百万元)	16	90	146	208	268
YOY(%)	-52.9	459.2	62.3	42.1	28.6
毛利率(%)	47.1	51.7	51.9	52.2	52.4
净利率(%)	7.2	16.9	17.4	17.6	18.5
ROE(%)	5.1	8.5	12.0	14.8	16.3
EPS(摊薄/元)	0.09	0.52	0.84	1.19	1.54
P/E(倍)	459.4	82.2	50.6	35.6	27.7
P/B(倍)	23.5	6.7	6.0	5.2	4.4

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

目 录

1、 疫情带动公司营收快速增长，专注研发构建高技术壁垒	3
2、 积极转变业务结构，云视频服务成主要布局	4
3、 我国云视频市场快速发展，公司有望持续受益	5
4、 风险提示	6
附：财务预测摘要	7

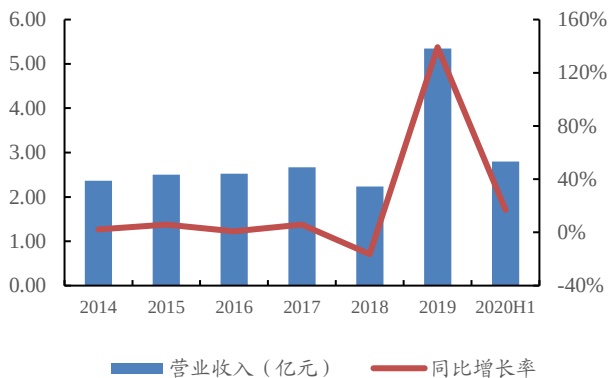
图表目录

图 1： 营收总体保持平稳增长	3
图 2： 2020Q2 营收快速增长	3
图 3： 2020Q2 业绩大幅提升	3
图 4： 公司毛利率持续向好	3
图 5： 公司期间费用管控较稳定	4
图 6： 研发支出增长较快	4
图 7： 2020 上半年公司云视频服务营收占比较高	5
图 8： 公司云视频和电话会议服务毛利率较高	5
图 9： 中国云视频市场快速发展	5

1、疫情带动公司营收快速增长，专注研发构建高技术壁垒

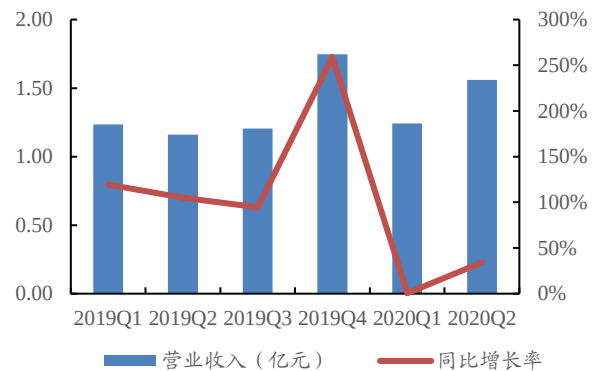
公司营业收入总体保持平稳增长。根据公司半年报，随着疫情的逐渐好转，公司二季度营收快速增长。2014年至2018年公司营业收入较为平稳，2019年快速增长。这是由于2019年公司主营产品云视频业务增幅明显，且受到云视频行业快速发展的行业效应带动，公司收益明显。2020年以来公司加强了对销售费用和管理费用的有效控制，且加大对云视频业务的重视度。2020H1公司营收达2.80亿元，同增16.87%；2020Q2实现营收1.56亿元，同比增长34%。

图1：营收总体保持平稳增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

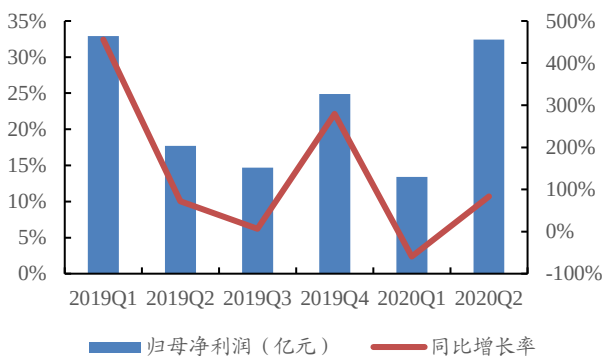
图2：2020Q2 营收快速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

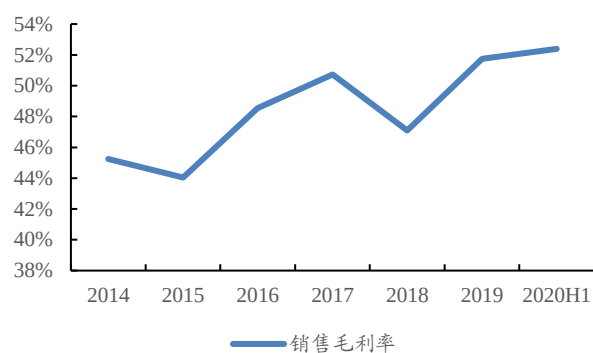
2020年上半年公司净利润实现快速增长，盈利能力较稳定。2020年上半年，归属于母公司所有者的净利润为0.46亿元，同减9.46%；扣非后实现归母净利润为0.42亿元，同减12.40%。2020年第二季度业绩实现大幅提升，归母净利润为0.32亿元，同比大幅增长83.28%，环比大幅增长约142%。毛利率方面，2020年上半年公司毛利率为52.39%，同比小幅度上升1.2%，总体比较稳定且一直维持在高位。

图3：2020Q2 业绩大幅提升



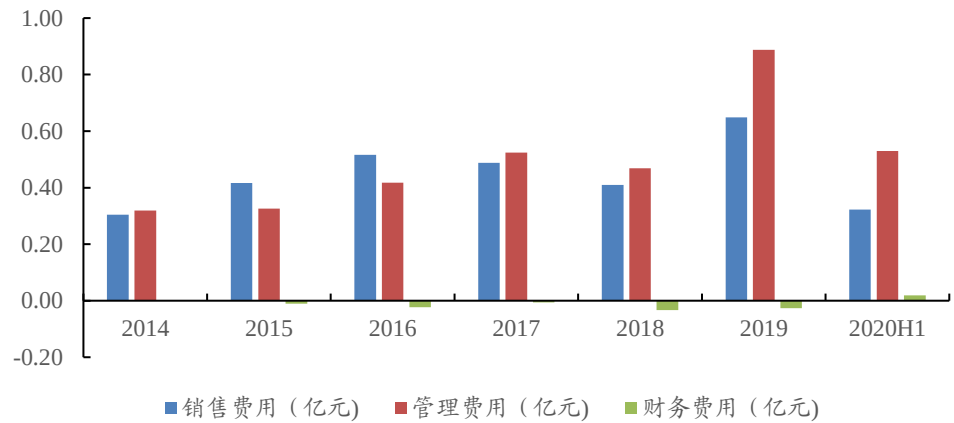
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：公司毛利率持续向好



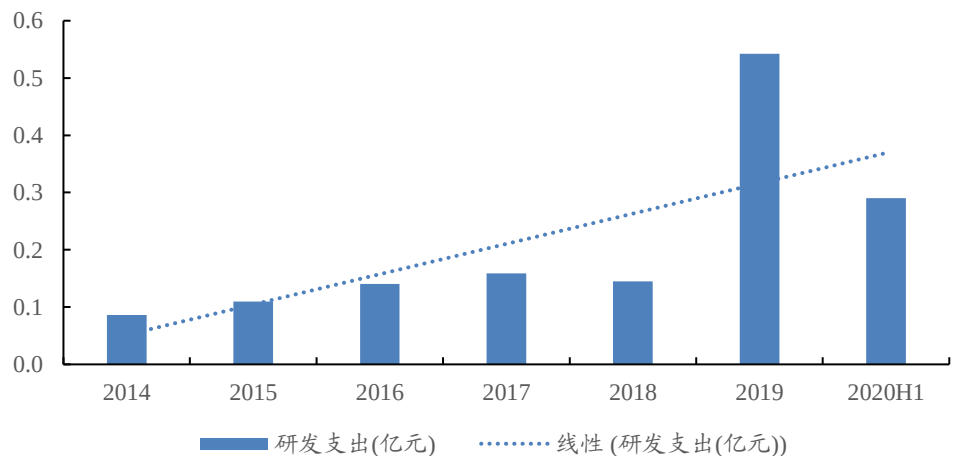
数据来源：Wind、开源证券研究所

公司三费费用较稳定。从长期看，公司的财务费用保持较低水平，销售费用和管理费用随着公司进行业务扩张而平稳增长。2019年管理费用增长较大，主要系公司重组后合并财务报表所致。2020年上半年公司销售费用为0.32亿元，同增13.13%；管理费用为0.53亿元，同增101.87%，系股权激励费用增加所致；财务费用首次扭转为正，为1.92亿元。

图5：公司期间费用管控较稳定


数据来源：Wind、开源证券研究所

公司专注技术开发，不断加大研发力度。2019 年公司研发支出 0.54 亿元，较高的增长是由于重组成功后合并财务报表所致。2020 年上半年研发支出为 0.29 亿元，较 2019 年 H1 同比增加 34.4%。可以看出，公司近年来加大了研发支出，继续专注于云视讯、芯片设计等技术领域的研究与开发，应对未来更多发展的可能。

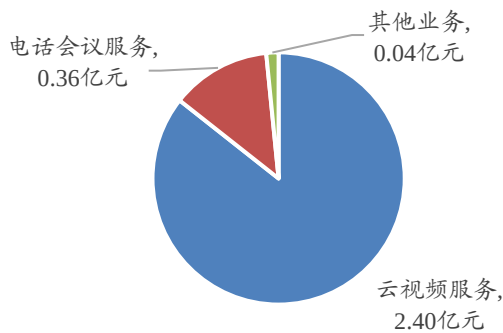
图6：研发支出增长较快


资料来源：wind、开源证券研究所

2、积极转变业务结构，云视频服务成主要布局

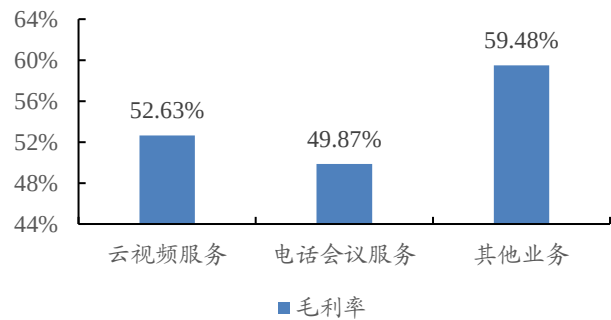
公司积极向云视频服务布局。公司一直以来都积极转变业务结构，跟随时代趋势将重心大部分放在云视频服务业务上。2019 年，公司主营业务调整为云视频服务、语音服务以及服务和技术开发项目，其中云视频服务业务为公司主要营业收入来源。至 2020 年上半年，公司的主营业务进一步转变为只有云视频服务和语音服务，且云视频服务业务的占比进一步加大。2020 年上半年云视频服务的业务收入为 2.40 亿元，占据总营收的 85.6%；语音服务收入 3584 万元，占总营收比 12.8%。毛利率方面，云视频服务毛利率为 52.63%，语音服务业务毛利率为 49.87%，都保持在较高水平。

图7：2020 上半年公司云视频服务营收占比较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：公司云视频和电话会议服务毛利率较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

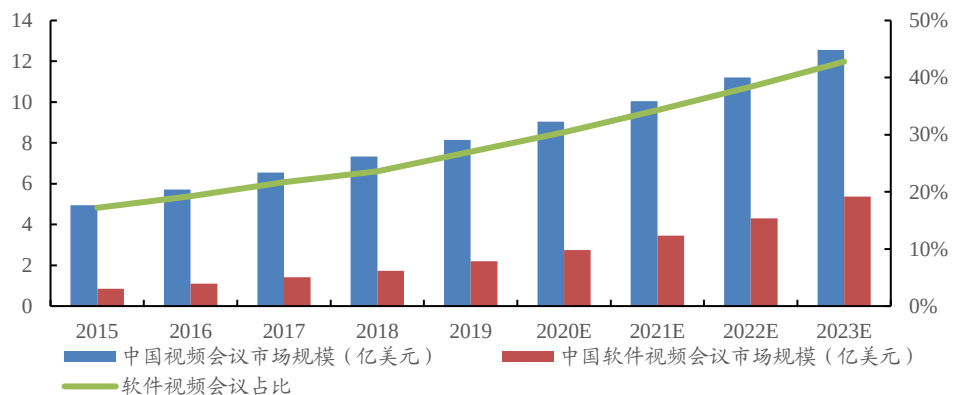
公司的云视频服务业务包括云视频硬件和 SaaS 业务。公司拥有“云+端+行业应用”的全产业链布局，可以为客户提供一站式视频会议解决方案。公司利用这一优势和行业领先的云视频核心研发能力，加大对云视频服务业务的研发投入。

在语音服务业务方面，语音业务发展整体稳健。公司一直保持着语音服务业务的发展，语音电话会议可以经济高效地满足客户的会议需求。目前语音服务与云视频平台融合，将使得语音业务未来成为公司面向 5G+超高清的云视频平台一项重要的标准功能。

3、我国云视频市场快速发展，公司有望持续受益

我国云视频市场规模将快速发展。云视频产业高速增长，正在成为视频会议市场增长的主导力量。据智研咨询预测，2019 年国内以云视频会议为代表的软件会议市场规模仅 2.2 亿美元，占比约 27%，而到 2023 年软件视频会议市场规模预计将达到 5.37 亿美元，占比 43%。5G 时代 5G 网络的大规模建设，将可以支持要求较高的云视频场景，促进行业发展。同时云计算行业近年来高速发展，也为云视频 SaaS 服务的发展提供了良好的基础。此外，以远程教育、远程医疗、远程办公等场景为代表的垂直行业对于视频会议的需求在迅速提升，预计未来将我国云视频市场将存在巨大的需求空间。

图9：中国云视频市场快速发展



资料来源：智研咨询、开源证券研究所

公司利用自身优势，打造超高清化，国产化的云视频服务。云视频作为 5G 下游的核心应用之一，信息技术的国产化加上国家新基建的政策将带动云视频行业发展，云视频的超高清化、国产化、智能化将成为主流。视频编解码技术是视频会议超高清

化的技术基础。在这一方面公司极为重视云视频技术的投入，采用了业界领先的 SVC/HEVC(H.264/H.265)柔性音视频编解码算法。同时，公司持续坚持云视频国产化战略。最新版本的基于 5G 超高清的国产化云视频平台“会畅超视云”不仅完美适配 UOS 系统，而且全面支持主流架构的国产芯片。并且终端硬件业务产能大幅提升，云视频硬件海外业务布局初见成效，海外订单同比增长超过 170%。总的来说，2020 年上半年，公司牢牢把握国内全行业数字化转型的机遇，加快自身业务的云转型，云服务逐渐成为公司增长的关键点。

“云视频+教育”稳步推进。近年来，随着教育信息化工作的不断深入，视频会议系统已经逐步渗透到教育领域的各项业务中。因此公司也在稳步推行“云视频+教育”的子业务，全国超过 20 个地市县的中小学都进行了“双师课堂”试点。同时，公司也与运营商的合作共同加快推动公司双师教育产品“智享云课堂”的区域级落地。

4、风险提示

市场竞争加剧风险：公司目前已经是细分行业龙头企业，但随着 5G 逐步普及，相关竞争者预计将持续增多，公司开发客户节奏压力较大，增加公司整体竞争压力。

云视频推广不及预期风险：虽然疫情带来了云视频行业的爆发，但疫情结束之后用户有可能流失，用户习惯仍需时间培养，市场推广可能存在不及预期的风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	266	477	613	738	801
现金	191	141	146	179	186
应收票据及应收账款	55	239	321	353	371
其他应收款	5	18	20	34	31
预付账款	12	10	25	33	30
存货	0	66	99	136	180
其他流动资产	3	3	2	3	3
非流动资产	108	914	912	1052	1311
长期投资	69	2	16	20	25
固定资产	21	38	62	116	173
无形资产	2	45	54	101	159
其他非流动资产	16	829	781	814	954
资产总计	374	1391	1526	1789	2111
流动负债	54	267	277	346	412
短期借款	0	70	70	70	70
应付票据及应付账款	15	52	64	87	110
其他流动负债	39	146	143	190	232
非流动负债	5	11	7	8	9
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	11	7	8	9
负债合计	59	279	284	354	421
少数股东权益	0	7	9	14	21
股本	132	174	174	174	174
资本公积	117	852	852	852	852
留存收益	87	160	247	356	529
归属母公司股东权益	316	1105	1232	1421	1670
负债和股东权益	374	1391	1526	1789	2111

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	40	106	38	213	327
净利润	16	95	149	212	275
折旧摊销	5	11	17	33	50
财务费用	-3	-3	-0	-1	-1
投资损失	-7	-5	-6	-6	-5
营运资金变动	18	-21	-122	-22	10
其他经营现金流	10	29	-0	-3	-1
投资活动现金流	-7	-318	-13	-161	-302
资本支出	2	44	-26	111	195
长期投资	-6	13	-14	-3	-5
其他投资现金流	-10	-261	-53	-53	-112
筹资活动现金流	-13	159	-20	-18	-18
短期借款	0	70	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	58	42	0	0	0
资本公积增加	-54	735	0	0	0
其他筹资现金流	-17	-688	-20	-18	-18
现金净增加额	21	-53	5	33	8

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	224	535	840	1180	1448
营业成本	118	258	404	565	689
营业税金及附加	0	3	4	6	7
营业费用	41	65	92	126	151
管理费用	47	89	126	173	207
研发费用	14	34	53	77	85
财务费用	-3	-3	-0	-1	-1
资产减值损失	-0	-1	1	-1	-1
其他收益	4	14	4	4	5
公允价值变动收益	0	4	1	2	2
投资净收益	7	5	6	6	5
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	16	107	171	247	323
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	17	107	171	247	324
所得税	1	13	22	35	49
净利润	16	95	149	212	275
少数股东损益	0	4	2	4	7
归母净利润	16	90	146	208	268
EBITDA	16	118	188	279	372
EPS(元)	0.09	0.52	0.84	1.19	1.54

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-16.3	139.2	57.2	40.4	22.7
营业利润(%)	-57.0	558.4	59.0	44.7	31.1
归属于母公司净利润(%)	-52.9	459.2	62.3	42.1	28.6
获利能力					
毛利率(%)	47.1	51.7	51.9	52.2	52.4
净利率(%)	7.2	16.9	17.4	17.6	18.5
ROE(%)	5.1	8.5	12.0	14.8	16.3
ROIC(%)	3.3	8.0	11.4	14.1	15.7
偿债能力					
资产负债率(%)	15.7	20.0	18.6	19.8	19.9
净负债比率(%)	-58.8	-5.8	-5.6	-7.2	-6.5
流动比率	4.9	1.8	2.2	2.1	1.9
速动比率	4.7	1.5	1.8	1.6	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.3	3.6	3.0	3.5	4.0
应付账款周转率	8.8	7.8	7.0	7.5	7.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.52	0.84	1.19	1.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.61	0.22	1.22	1.88
每股净资产(最新摊薄)	1.81	6.34	7.07	8.16	9.58
估值比率					
P/E	459.4	82.2	50.6	35.6	27.7
P/B	23.5	6.7	6.0	5.2	4.4
EV/EBITDA	449.8	62.2	39.1	26.3	19.7

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn