

会畅通讯 (300578.SZ)

收入持续高增，业绩符合预期

业绩符合预期，扣除费用影响增长明显。公司发布2020年业绩预告，2020年全年预计实现收入7.7-8.5亿元，实现归母净利润1.2-1.47亿元，同比增长33-63%，扣非净利润达到1.21-1.48亿元，同比增长52-85%。2020年第四季度单季度实现收入2.5-3.3亿元，较2020年Q1/Q2/Q3的收入(1.2/1.6/2.4亿元)环比有明显增长。

公司2020年产生了股权激励费用约4200万元，同时由于子公司明日实业和数智源超额完成业绩承诺，公司预提了约1500万元的超额业绩奖励，对报表的利润产生一定影响。除去这5700万费用影响，公司净利润体量达到1.77-2.04亿元，同比增长97%-127%。

“云+端+行业”布局完善，协同效应逐步体现。2020年公司云视频服务业务收入持续提升，其中云视频软件SaaS业务连续多季度保持持续增长。占公司收入比重持续提升。而硬件端，在海外客户开拓顺利以及国内信创的大背景下，获得国内外知名厂商订单，增长明显。会畅通讯协同之前收购的明日实业以及数智源在“云+端+行业”层面都有斩获，两家子公司均超额完成2020年业绩承诺。

竞争力突出，大客户战略清晰。技术层面：公司在超高清视频侧和SVC/HEVC柔性音视频编解码算法上业界领先。基于智能路由技术保障音视频传输的可靠性，在大规模并发以及低时延等重要产品参数上走在行业前列。

公司推行大客户战略效果显著，客户涵盖政府部门、大型央企/国企、世界/中国500强公司等，回款质量高。同时，客户留存率状况良好。随着客户的不断拓展以及客单价的进一步提升，公司的未来发展值得进一步期待。

盈利预测与估值：预计2020-2022年归母净利润为1.35/2.3/3.9亿元，对应当前股价PE分别为56/32/19倍，维持“买入”评级。

风险提示：云视频行业发展不及预期；行业竞争加剧。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	224	535	843	1,336	2,061
增长率 yoy (%)	-16.3	139.2	57.6	58.5	54.3
归母净利润(百万元)	16	90	135	232	390
增长率 yoy (%)	-52.9	459.2	49.6	71.9	68.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.09	0.52	0.77	1.33	2.24
净资产收益率(%)	5.1	8.5	11.3	16.5	22.0
P/E(倍)	464.7	83.1	55.6	32.3	19.2
P/B(倍)	23.76	6.78	6.14	5.23	4.15

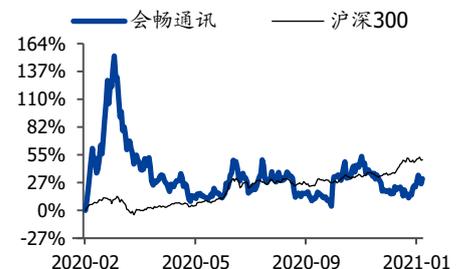
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	通信运营
前次评级	买入
最新收盘价	43.05
总市值(百万元)	7,495.86
总股本(百万股)	174.12
其中自由流通股(%)	70.31
30日日均成交量(百万股)	3.93

股价走势



作者

分析师宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiaji@gszq.com

分析师黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

邮箱：huanghan@gszq.com

相关研究

1、《会畅通讯(300578.SZ)：高成长云视频核心厂商，驶入5G应用快车道》2020-11-23



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	266	477	705	1343	1830
现金	191	141	399	632	975
应收票据及应收账款	55	239	224	510	623
其他应收款	5	18	19	39	50
预付账款	12	10	25	30	54
存货	0	66	36	128	124
其他流动资产	3	3	3	3	3
非流动资产	108	914	868	834	813
长期投资	69	2	-63	-128	-193
固定资产	21	38	58	88	130
无形资产	2	45	47	48	51
其他非流动资产	16	829	827	825	825
资产总计	374	1391	1573	2177	2643
流动负债	54	267	330	711	792
短期借款	0	70	141	312	316
应付票据及应付账款	15	52	50	114	140
其他流动负债	39	146	139	284	336
非流动负债	5	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	11	11	11	11
负债合计	59	279	341	722	804
少数股东权益	0	7	11	20	34
股本	132	174	174	174	174
资本公积	117	852	852	852	852
留存收益	87	160	232	368	575
归属母公司股东权益	316	1105	1221	1434	1806
负债和股东权益	374	1391	1573	2177	2643

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	40	106	171	60	353
净利润	16	95	139	241	404
折旧摊销	5	11	15	20	27
财务费用	-3	-3	5	5	1
投资损失	-7	-5	-6	-7	-10
营运资金变动	18	-21	21	-195	-66
其他经营现金流	10	29	-3	-3	-3
投资活动现金流	-7	-318	39	25	6
资本支出	2	44	19	30	45
长期投资	-6	13	65	65	65
其他投资现金流	-10	-261	123	120	116
筹资活动现金流	-13	159	-24	-24	-20
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	-24	-24	-20
现金净增加额	21	-53	187	62	339

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	224	535	843	1336	2061
营业成本	118	258	397	640	987
营业税金及附加	0	3	3	6	9
营业费用	41	65	101	147	212
管理费用	47	89	152	214	309
研发费用	14	34	57	88	130
财务费用	-3	-3	5	5	1
资产减值损失	-0	-1	-1	-2	-3
其他收益	4	14	16	18	19
公允价值变动收益	0	4	3	3	3
投资净收益	7	5	6	7	10
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	16	107	153	267	448
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	153	267	448
所得税	1	13	14	27	43
净利润	16	95	139	241	404
少数股东损益	0	4	4	9	14
归属母公司净利润	16	90	135	232	390
EBITDA	16	118	166	286	469
EPS (元)	0.09	0.52	0.77	1.33	2.24

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-16.3	139.2	57.6	58.5	54.3
营业利润(%)	-57.0	558.4	42.8	74.5	67.5
归属于母公司净利润(%)	-52.9	459.2	49.6	71.9	68.3
获利能力					
毛利率(%)	47.1	51.7	52.9	52.1	52.1
净利率(%)	7.2	16.9	16.0	17.4	18.9
ROE(%)	5.1	8.5	11.3	16.5	22.0
ROIC(%)	3.3	8.0	10.1	13.6	18.8
偿债能力					
资产负债率(%)	15.7	20.0	21.7	33.2	30.4
净负债比率(%)	-58.8	-5.8	-20.4	-21.5	-35.4
流动比率	4.9	1.8	2.1	1.9	2.3
速动比率	4.7	1.5	1.9	1.7	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.9
应收账款周转率	3.3	3.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	8.8	7.8	7.8	7.8	7.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.52	0.77	1.33	2.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.61	0.98	0.34	2.03
每股净资产(最新摊薄)	1.81	6.35	7.01	8.24	10.37
估值比率					
P/E	464.7	83.1	55.6	32.3	19.2
P/B	23.8	6.8	6.1	5.2	4.2
EV/EBITDA	455.3	62.9	43.7	25.2	14.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com