

会畅通讯（300578）：积极拥抱信创生态，后疫情时代公司潜力依旧

2021 年 08 月 31 日

强烈推荐/维持

会畅通讯

公司报告

事件概述：8月29日，公司发布2021年半年报，报告期内公司实现营业收入3.33亿元，同比增长19.02%；实现归母净利润0.47亿元，同比增长1.50%；实现扣非净利润0.41亿元，同比下降2.16%。

点评：

主营业务稳健发展，业绩符合预期。后疫情时期，云视频行业下游需求被重塑，整体订单稳定。公司在软件业务和云硬件业务上都取得一定的突破，基本实现了云视频业务对传统语音业务的替代。尽管20年同期为疫情峰值，但今年上半年公司云视频业务营收达到3.08亿元，同比增长28.55%。为进一步推高市占率和政企用户覆盖率，公司上半年增加了销售和研发支出，其销售费用率和研发费用率分别为16.30%、7.88%，同比增长4.80、1.60pct，加之上半年公司不再享受社保减免，会畅通讯盈利能力有所下滑，其上半年毛利率分别为47.15%、13.91%，同比下降5.24、2.15pct。

入局信创领域，高粘性政企客户快速拓展，积极拥抱国产生态。公司于19年下半年进入信创领域，逐步实现对龙芯、兆芯、飞腾等主流国产芯片以及鸿蒙、统信、麒麟等主流国产操作系统的适配，并于20年推出预装于统信UOS的云视频平台。随着信创产业软硬件的逐步放量，公司信创云视频平台累计用户量已突破150万，据Wainhouse的报告显示，会畅通讯已成为国内除基础通信运营商外市场份额最高的通信会议服务提供商。公司云视频业务已拓展至政府、大型企事业单位、全球互联网巨头等，高粘性的政企客户构筑了公司发展护城河，“头部效应”+“飞轮效应”助推公司长期发展。

横向深挖应用场景，纵向一体化布局带来成本优势，海外业务提供发展新增量。数字化和5G技术的普及推动了云视频市场发展，云视频从会议、教育等较成熟市场，逐步向司法、医疗、金融等全场景市场拓展，加之疫情的进一步催化，当前云视频产业已进入较为景气的成熟发展阶段。会畅通讯进行了“云+端”的完整产业链布局，其全资子公司明日实业是国内出货量最大的云视频终端研发制造商之一，公司依靠全产业链布局实现软硬件的协同营收，供应链的一体化布局为公司带来成本优势。同时公司上半年海外硬件收入同比增长约113%，实时音视频网络已覆盖南极洲外的全部大洲，其中PSTN语音业务具备在全球将近130个国家和地区提供本地接入，海外业务为公司的发展提供了新增量。

公司盈利预测及投资评级：总体而言信创放量助推行业发展，云视频领域龙头位势加之高粘性政企客户保障公司长期发展。我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为1.61、2.15、2.91亿元，对应EPS分别为0.92、1.23、1.67元。当前股价对应PE分别为27、20、15倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：客户开拓放缓、产业技术革新、行业竞争加剧等。

公司简介：

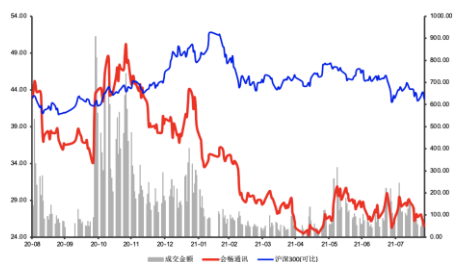
上海会畅通讯股份有限公司成立于2006年，是云视频会议领导者，专注于为企业提供高品质的视频会议、网络直播、电话会议和网络会议等云视频会议服务，并在全球范围内与国际运营商开展战略合作，服务网络遍布全球150多个国家和地区，70%的世界500强在华企业都选用会畅通讯的云视频平台作为日常工作和沟通的重要工具。

资料来源：wind、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	52.38/22.97
总市值（亿元）	51.87
流通市值（亿元）	42.11
总股本/流通A股（万股）	20033/16265
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	3.37

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：孙业亮

18660812201

sunyl-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010002

分析师：魏宗

18811318902

weizong@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521080002

研究助理：刘蒙

18811366567

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070040

研究助理：张永嘉

18701288678

zhangyj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121070050

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	534.65	788.01	1,004.10	1,311.04	1,745.52
增长率（%）	139.21%	47.39%	27.42%	30.57%	33.14%
归母净利润（百万元）	90.20	120.37	160.75	214.93	291.19
增长率（%）	459.16%	33.45%	33.54%	33.71%	35.48%
净资产收益率（%）	8.16%	9.32%	11.46%	13.85%	16.62%
每股收益(元)	0.55	0.72	0.92	1.23	1.67
PE	44.56	34.18	26.55	19.86	14.66
PB	3.86	3.30	3.04	2.75	2.44

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产合计	477	790	976	1231	1598	营业收入	535	788	1004	1311	1746	
货币资金	141	287	366	477	636	营业成本	258	367	473	610	820	
应收账款	223	211	269	351	467	营业税金及附加	3	4	5	5	7	
其他应收款	18	15	19	25	34	营业费用	65	91	114	149	191	
预付款项	10	14	11	7	2	管理费用	89	126	153	197	249	
存货	66	138	178	229	308	财务费用	-3	10	1	3	7	
其他流动资产	3	9	9	9	9	研发费用	34	70	80	105	140	
非流动资产合计	914	949	954	962	972	资产减值损失	-0.96	-3.35	13.80	18.02	23.99	
长期股权投资	2	2	2	2	2	公允价值变动收益	4.17	9.44	9.44	9.44	9.44	
固定资产	38	39	42	47	53	投资净收益	5.34	1.50	5.34	5.34	5.34	
无形资产	30	54	51	49	48	加：其他收益	14.15	21.36	14.15	18.47	24.60	
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	107	150	191	256	346	
资产总计	1391	1739	1930	2193	2571	营业外收入	0.01	0.75	0.75	0.75	0.75	
流动负债合计	267	344	423	538	715	营业外支出	0.15	0.40	0.40	0.40	0.40	
短期借款	70	10	74	157	284	利润总额	107	150	191	256	347	
应付账款	52	88	111	143	193	所得税	13	24	31	41	55	
预收款项	18	0	0	0	0	净利润	95	126	161	215	291	
一年内到期的非流动负债	0	50	50	50	50	少数股东损益	4	6	0	0	0	
非流动负债合计	11	81	81	81	81	归属母公司净利润	90	120	161	215	291	
长期借款	0	69	69	69	69	主要财务比率						
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
负债合计	279	425	504	619	796	成长能力						
少数股东权益	7	23	23	23	23	营业收入增长	139.21	47.39%	27.42%	30.57%	33.14%	
实收资本（或股本）	174	174	174	174	174	营业利润增长	558.45	39.60%	27.64%	33.77%	35.53%	
资本公积	852	900	900	900	900	归属于母公司净利润增长	459.16	33.45%	33.54%	33.71%	35.48%	
未分配利润	126	225	320	447	619	获利能力						
归属母公司股东权益合计	1105	1292	1403	1551	1752	毛利率(%)	51.75%	53.39%	51.95%	52.56%	52.05%	
负债和所有者权益	1391	1739	1930	2193	2571	净利率(%)	17.68%	15.99%	16.01%	16.39%	16.68%	
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润（%）	6.49%	6.92%	8.33%	9.80%	11.33%	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	8.16%	9.32%	11.46%	13.85%	16.62%	
经营活动现金流	106	256	91	135	175	偿债能力						
净利润	95	126	161	215	291	资产负债率(%)	20%	24%	26%	28%	31%	
折旧摊销	11.16	21.45	22.59	24.64	27.98	流动比率	1.79	2.30	2.31	2.29	2.24	
财务费用	-3	10	1	3	7	速动比率	1.54	1.90	1.89	1.86	1.81	
应收帐款减少	-169	13	-58	-82	-116	营运能力						
预收帐款增加	10	-18	0	0	0	总资产周转率	0.61	0.50	0.55	0.64	0.73	
投资活动现金流	-318	-136	-26	-36	-47	应收账款周转率	4	4	4	4	4	
公允价值变动收益	4	9	9	9	9	应付账款周转率	16.09	11.31	10.11	10.31	10.39	
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）						
投资收益	5	2	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.55	0.72	0.92	1.23	1.67	
筹资活动现金流	159	29	14	13	30	每股净现金流(最新摊薄)	-0.31	0.85	0.45	0.64	0.91	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.34	7.42	8.06	8.91	10.06	
长期借款增加	0	69	0	0	0	估值比率						
普通股增加	42	0	0	0	0	P/E	44.56	34.18	26.55	19.86	14.66	
资本公积增加	735	48	0	0	0	P/B	3.86	3.30	3.04	2.75	2.44	
现金净增加额	-54	148	79	112	158	EV/EBITDA	36.81	22.93	19.24	14.42	10.63	

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

科技组负责人&计算机互联网行业首席分析师, 博士, 2020 年度获新浪第二届“金麒麟分析师”奖, 2020 年度获万得“金牌分析师”奖, 多年一二级市场从业经验, 组织团队专注研究: TMT 软硬件, 硬科技、云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、智能网联车、视觉产业、物联网 5G 应用、金融科技及数字货币等领域, 奉行产业研究创造价值理念。

孙业亮

计算机行业高级分析师。近 2 年 IT 实业经验和近 4 年证券从业经验, 2021 年加入东兴证券研究所。熟悉云计算、智能硬件、信息安全及金融科技等领域研究。

魏宗

中国人民大学金融学硕士, 2019 年加入东兴证券研究所, 从事计算机行业研究。

研究助理简介

刘蒙

清华大学五道口金融学院金融硕士, 2020 年加入东兴证券研究所, 从事计算机行业研究

张永嘉

对外经济贸易大学金融硕士, 2021 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 5%~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