

会畅通讯 (300578)

公司研究/点评报告

布局商业元宇宙，掘金沉浸式办公新增长点

点评报告/通信

2021年11月04日

一、事件概述

2021年10月28日，公司发布第三季度报告，2021年前三季度实现营收4.87亿元，同比下降6.91%，归母净利润为0.54亿元，同比下降50.95%。

二、分析与判断

➤ 业绩下滑主因去年疫情高基数，云视频领域持续领跑

Q1-Q3实现营收4.87亿元，同比下降6.91%，归母净利润为0.54亿元，同比下降50.95%；Q3实现营收1.54亿元，同比下降36.76%，归母净利润为0.07亿元，同比下降88.65%。全年业绩下滑主因20年疫情刺激下的高增长基数，Q3业绩下滑较快则是由国内三季度限电限产的政策要求、上游芯片和原材料供应短缺和涨价等多因素催化；同时公司短期加大研发和销售投入亦对费用端造成不利影响。

Q1-Q3云视频硬件收入3.22亿，同比增长约17%，其中国内增长约20%，海外增长约12%，云视频硬件订单增长超20%。截至2021年中报，公司云视频政企用户突破150万；根据沙利文头豹研究院《2021年智能会议解决方案行业报告》，公司云视频产品位居领导者象限，仅次于华为，高于其他云视频同行，行业地位获广泛认可。

➤ 聚焦企业级用户，加强面向商业元宇宙的下一代音视频底层技术

伴随5G和数字化转型的提速，用户更复杂的工作场景和更多元化的沟通方式，驱动音视频通讯企业不断追求智慧办公场景下的沉浸式沟通体验和通讯效率的提升。元宇宙可解决这一问题，把游戏和内容侧驱动的消费级元宇宙比作1.0版本，那么帮助企业级用户提升经营效率、应对复杂工作场景和多元沟通方式的则是2.0版本，即商业元宇宙。公司在音视频的底层算法和技术上持续加大投入，Q1-Q3研发费用同比增加48%，针对商业元宇宙，提前布局面向AR（增强现实）+VR（虚拟现实）+MR（混合现实）等新一代视频通讯的音视频底层引擎。今年9月，公司领投中创视讯，并将与其加深在国产化与信创市场、下一代音视频引擎等方面的合作，推动面向5G、国产化和商业元宇宙底层音视频技术的技术创新和场景创新，连接更多企业级用户线上+线下场景。

三、投资建议

我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为1.03/2.52/2.89亿元，对应PE倍数48x/19x/17x，选取梦网科技、亿联网络、ZOOM为可比公司，21年平均PE估值为79X（亿联网络为我们预测，其余为wind一致预期）。看好公司“云+端+行业”战略持续落地，信创+商业元宇宙有望打开长期发展空间。首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

元宇宙发展不及预期；云视频行业发展不及预期；信创业务拓展不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	788	967	1,342	1,600
增长率（%）	47.4%	22.7%	38.8%	19.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	120	103	252	289
增长率（%）	33.5%	-14.8%	145.9%	14.5%
每股收益（元）	0.72	0.51	1.26	1.44
PE（现价）	33.81	47.22	19.21	16.78
PB	5.40	3.44	2.98	2.61

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

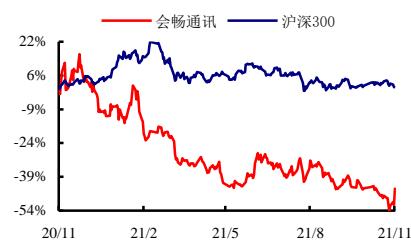
当前价格： 24.24元

交易数据

2021-11-3

近12个月最高/最低(元)	50.23/19.78
总股本（百万股）	200
流通股本（百万股）	161
流通股比例（%）	80.74
总市值（亿元）	48
流通市值（亿元）	39

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind, 民生证券研究院

分析师：马天诣

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理：于一铭

执业证号：S0100121090001

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	788	967	1,342	1,600
营业成本	367	523	592	722
营业税金及附加	4	5	7	8
销售费用	91	159	215	248
管理费用	126	100	148	176
研发费用	70	90	127	160
EBIT	148	90	253	286
财务费用	10	-1	-3	-5
资产减值损失	-3	-3	-3	-4
投资收益	2	2	3	3
营业利润	150	121	296	339
营业外收支	0	-1	-1	-1
利润总额	150	120	295	338
所得税	24	14	35	41
净利润	126	106	260	298
归属于母公司净利润	120	103	252	289
EBITDA	170	103	267	300
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	287	383	531	762
应收账款及票据	227	287	390	452
预付款项	14	20	22	27
存货	138	212	224	254
其他流动资产	124	127	136	142
流动资产合计	790	1,029	1,303	1,636
长期股权投资	2	-21	-43	-62
固定资产	39	43	46	49
无形资产	54	75	98	120
非流动资产合计	949	952	957	963
资产合计	1,739	1,981	2,260	2,600
短期借款	10	0	0	0
应付账款及票据	88	126	138	168
其他流动负债	246	339	383	453
流动负债合计	344	465	521	621
长期借款	69	69	69	69
其他长期负债	12	12	12	12
非流动负债合计	81	81	81	81
负债合计	425	546	602	702
股本	174	200	200	200
少数股东权益	23	26	34	42
股东权益合计	1,315	1,436	1,658	1,898
负债和股东权益合计	1,739	1,981	2,260	2,600

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	47.4	22.7	38.8	19.2
EBIT 增长率	49.0	-39.3	180.8	13.2
净利润增长率	33.5	-14.8	145.9	14.5
盈利能力				
毛利率	53.4	45.9	55.9	54.9
净利润率	16.0	10.9	19.4	18.6
总资产收益率 ROA	6.9	5.2	11.2	11.1
净资产收益率 ROE	9.3	7.3	15.5	15.6
偿债能力				
流动比率	2.30	2.21	2.50	2.64
速动比率	1.85	1.71	2.02	2.18
现金比率	0.83	0.82	1.02	1.23
资产负债率	24.4	27.5	26.6	27.0
经营效率				
应收账款周转天数	97.66	100.00	98.00	95.00
存货周转天数	137.17	150.00	140.00	130.00
总资产周转率	0.45	0.49	0.59	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.72	0.51	1.26	1.44
每股净资产	7.42	7.06	8.13	9.28
每股经营现金流	1.47	0.54	1.03	1.55
每股股利	0.10	0.05	0.19	0.29
估值分析				
PE	33.81	47.22	19.21	16.78
PB	5.40	3.44	2.98	2.61
EV/EBITDA	40.12	44.61	16.62	13.99
股息收益率	0.4	0.2	0.8	1.2
<hr/>				
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	126	106	260	298
折旧和摊销	21	13	14	14
营运资金变动	114	-13	-72	-4
经营活动现金流	256	108	205	311
资本开支	-47	-39	-42	-40
投资	-91	22	22	19
投资活动现金流	-136	-14	-17	-19
股权募资	0	26	0	0
债务募资	59	-10	0	0
筹资活动现金流	29	2	-41	-61
现金净流量	146	96	148	231

分析师与研究助理简介

马天诣，民生证券研究院通信行业首席分析师；北京大学数学系硕士，证券从业7年，曾任职于安信证券/国泰君安证券/中关村科技园区管委会/北京股权交易中心；2018-2020年财经国际最佳top3通信分析师。研究领域：前瞻研究改变人类工作/生活/通信方式的伟大科技企业，重点研究符合中国制造业发展方向的硬科技企业。

于一铭，民生证券研究院通信行业研究员；香港中文大学会计学硕士，上海财经大学财务管理学士，曾任职于信达证券、华为技术有限公司，2021年加入民生证券，重点覆盖主设备、运营商、物联网、华为产业链、工业互联网等领域。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。