

强研发投入助力稳步发展，多业务布局业绩边际改善

二六三(002467)

谨慎推荐(首次评级)

核心观点:

- **营收质量企稳回升拐点初现，现金流充裕提振公司经营能力。** 近日公司发布 2022Q3 业绩公告，2022 年前三季度实现营收 6.67 亿元，同降 0.58%；实现归母净利润 0.65 亿元，同降 24.27%。2022Q3，公司单季度实现营收 2.28 亿元，同增 5.47%；实现归母净利润 0.27 亿元，同降 22.76%。报告期内公司营收端降幅有所收窄，单三季度营收及净利润水平较前两季度来看均呈现企稳回升态势。同时公司现金流情况较为健康，2022Q3 期末现金及现金等价物约为 3.38 亿元，有望增强公司抗风险能力。随着公司在信创、企业元宇宙和虚拟数字人等领域深入布局，加强业务拓展，公司未来业绩有望边际改善。
- **基本盘稳步增长贡献稳定利润，创新产品布局成为公司发展新引擎。** 公司着力打造覆盖“云+网+端”多位一体的云服务，持续为企业、政府以及个人提供邮箱、直播、会议等沟通协作服务，协助用户进行数字化转型。公司凭借 IaaS、PaaS 和 SaaS 的全栈式资源整合能力，形成云企互通（云视频、云邮箱和云办公平台）、云网互联（跨境通信等）和云端互动（海外华人家庭安防等）三大主营方向。公司在信创领域不断发力，重视信息安全领域布局，云邮箱服务不断优化自身安全管控策略，自研反垃圾技术获得国家 863 项目 A 级验收，在信创国产化领域夯实业务；公司推出 3D 虚拟企业直播 3.0 产品，自研的 NRTC 技术让企业直播实现毫秒级超低延迟突破，增强了企业产品竞争力。目前我国数字经济正在成为经济增长的新引擎，产业数字化在其中的占比不断提升，加速了数字化转型的进度。公司卡位优质赛道，其中传统业务包括企业邮箱、电话会议、以及面向境外海外华人的 TOC 端的电话语音端消费服务（ItalkBB），贡献稳定现金流；云网互联业务，跨境数据专线、VPN、IDC 数据中心则属于中坚型业务；同时创新型产品如企业元宇宙，包括企业直播，3D 虚拟直播，协助企业在众多场景下应用落地。公司多元化业务布局让企业从跨地域的办公、线上线下的协作以及元宇宙技术展现出不同的客户体验效果。同时公司在产品研发上，一直秉承自主知识产权，自主研发，2022 前三季度研发费用总计 8659.95 万元，较去年同期增长 5.33%，保障公司技术领先优势提升核心竞争力，公司长期业绩向好发展可期。
- **数字化转型发展确定性强，经营状况稳定助力公司未来业绩边际改善。** 公司虽然受疫情短期扰动等因素，业绩有所承压，但公司已经初步出现业绩拐点，外界因素对公司影响正在逐步趋弱，随着公司研发持续加码，同时具备较强风险控制能力，我们认为公司有望实现企稳回升，营收质量持续提振。结合公司 2022Q3 等业绩，给予公司 22E-24E 年归母净利润预测值 0.81 亿元、1.02 亿元、1.20 亿元，对应 EPS 为 0.06 元、0.07 元、0.09 元，对应 PE 为 70.56 倍、55.87 倍、47.29 倍，考虑业绩的企稳回升，首次覆盖给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**全球疫情影响及国外政策不确定性；汇率波动；原材料价格波动风险；创新转型发展的风险。

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

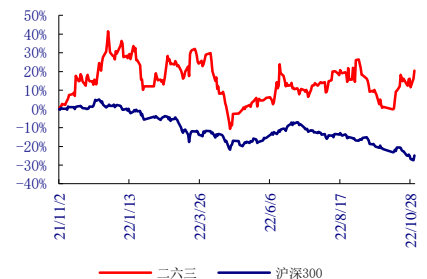
特此鸣谢: 王思宸 赵中兴

市场数据

2022-11-01

A 股收盘价(元)	4.48
股票代码	002467
A 股一年内最高价(元)	5.26
A 股一年内最低价(元)	3.32
上证指数	2,969.20
市盈率(2022E)	70.56
总股本(万股)	136,861
实际流通 A 股(万股)	135,849
流通 A 股市值(亿元)	61

相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	891.40	945.06	1056.72	1214.31
收入增长率%	-8.10	6.02	11.82	14.91
净利润 (百万元)	33.39	80.50	101.65	120.12
利润增速%	-90.41	141.09	26.28	18.16
毛利率%	51.01	51.00	51.80	52.00
摊薄 EPS (元)	0.02	0.06	0.07	0.09
PE	170.11	70.56	55.87	47.29
PB	2.57	2.45	2.32	2.18
PS	6.37	6.01	5.37	4.68

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	920.20	1092.31	1294.60	1507.03	营业收入	891.40	945.06	1056.72	1214.31
现金	313.56	450.37	649.96	806.99	营业成本	436.72	463.08	509.34	582.87
应收账款	63.13	82.34	80.32	106.60	营业税金及附加	3.10	2.84	3.17	3.64
其它应收款	12.19	21.57	16.18	27.20	营业费用	126.03	132.31	149.00	172.43
预付账款	31.05	32.42	35.65	40.80	管理费用	142.86	141.76	158.51	182.15
存货	7.04	9.52	8.69	12.15	财务费用	-2.32	-6.26	-8.99	-12.98
其他	493.23	496.09	503.80	513.29	资产减值损失	-122.63	-28.35	-31.70	-36.43
非流动资产	1807.71	1759.90	1742.50	1740.29	公允价值变动收益	-11.34	0.00	0.00	0.00
长期投资	274.45	284.45	294.45	304.45	投资净收益	39.88	23.63	31.70	37.64
固定资产	112.23	112.23	112.23	112.23	营业利润	-24.40	94.15	118.89	140.49
无形资产	34.57	34.57	34.57	34.57	营业外收入	18.61	0.00	0.00	0.00
其他	1386.46	1328.65	1301.24	1289.04	营业外支出	10.47	0.00	0.00	0.00
资产总计	2727.91	2852.21	3037.10	3247.32	利润总额	-16.26	94.15	118.89	140.49
流动负债	339.86	351.08	397.26	444.62	所得税	-56.25	9.41	11.89	14.05
短期借款	0.30	0.30	0.30	0.30	净利润	39.99	84.73	107.00	126.44
应付账款	93.28	90.41	111.63	119.58	少数股东损益	6.60	4.24	5.35	6.32
其他	246.28	260.37	285.33	324.74	归属母公司净利润	33.39	80.50	101.65	120.12
非流动负债	82.72	82.72	82.72	82.72	EBITDA	151.02	112.62	129.90	146.29
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.02	0.06	0.07	0.09
其他	82.72	82.72	82.72	82.72					
负债合计	422.58	433.80	479.98	527.34	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	96.59	100.83	106.18	112.50	营业收入	-8.10%	6.02%	11.82%	14.91%
归属母公司股东权益	2208.74	2317.59	2450.94	2607.49	营业利润	-105.91%	485.82%	26.28%	18.16%
负债和股东权益	2727.91	2852.21	3037.10	3247.32	归属母公司净利润	-90.41%	141.09%	26.28%	18.16%
					毛利率	51.01%	51.00%	51.80%	52.00%
					净利率	3.75%	8.52%	9.62%	9.89%
					ROE	1.51%	3.47%	4.15%	4.61%
					ROIC	-7.17%	3.37%	3.79%	4.10%
					资产负债率	15.49%	15.21%	15.80%	16.24%
					净负债比率	18.33%	17.94%	18.77%	19.39%
					流动比率	2.71	3.11	3.26	3.39
					速动比率	2.27	2.66	2.84	2.97
					总资产周转率	0.33	0.33	0.35	0.37
					应收帐款周转率	14.12	11.48	13.16	11.39
					应付帐款周转率	9.56	10.45	9.47	10.15
					每股收益	0.02	0.06	0.07	0.09
					每股经营现金	0.09	0.06	0.12	0.10
					每股净资产	1.61	1.69	1.79	1.91
					P/E	170.11	70.56	55.87	47.29
					P/B	2.57	2.45	2.32	2.18
					EV/EBITDA	41.97	46.92	39.14	33.69
					PS	6.37	6.01	5.37	4.68

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

赵良毕，通信行业首席分析师，通信团队负责人。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。

8 年中国移动通信产业研究经验，5 年证券从业经验，任职国泰君安期间曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，任职开源证券期间 2020 年获得 Wind 金牌通信分析师前五名。

本人承以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn