

发力云网融合三维蓝图，业绩有望稳步提升

二六三(002467)

谨慎推荐 (维持)

核心观点:

- 营收质量稳步增长，前三季度公司业绩保持向好，全年业绩有望边际改善。**从盈利能力来看，公司23年Q1-Q3实现营收达6.60亿元（同比下降1.08%），归母净利润达0.91亿元（同比+40.39%），扣非后归母净利润达0.67亿元（同比+101.67%），主要系各项金融资产公允价值变动及处置损益较上年同期上升，及公司按未来利润情况确认递延所得税资产导致递延所得税费用减少所致。从23年Q3单季度来看，实现营收达2.32亿元（同比+1.72%），归母净利润达0.26亿元（同比下降5.65%），扣非后归母净利润达0.20亿元（同比+143%），实现较高增长。总体来说，公司各项费用管控较优，紧抓数字化转型发展机遇，依托多年来积累的技术优势、服务优势、运营优势和品牌优势，客户粘性有望增强，业绩有望保持较高增速增长。
- 紧抓云网融合数字化机遇，发力“云网络、云通信、元宇宙”三维蓝图。**公司有序推进“云网络、云通信、元宇宙”三大业务蓝图。在云通信业务领域，公司以云视频为核心新动力，在原有的WEBRTC技术上，针对弱网对抗、4K超高清、OFFICE文档云端流式分发、混合云架构、超低延迟播放器等各个技术难点进行了集中攻关，并取得了突破性的进展，拥有了大量自研的技术。此外，在国家信创产业战略深入落地的大趋势下，公司全面融合企业办公生态，更好地支撑了以国央企为主的信创客户大规模用户数、海量数据的邮件办公应用。在云网业务方面，公司确立了以云网互联为核心的经营战略方向。在北京和上海自建2所四星级IDC机房，为客户提供机柜托管业务和虚拟云主机及配套周边安全服务。公司IDC机房满足国内外数据存储及IT云计算需求，已经形成良好口碑，客户粘性牢固，部分客户签订合同为10年以上，未来行业客户会从传统制造业逐渐扩大到金融等行业。公司与中国联通集团进行移动转售业务合作，以“263云卡”为主要产品，服务于多行业的企业客户和个人客户。在元宇宙方面，公司基于在全球网络资源、实时音视频传输、算法和算力等方面积累的资源和技术外延，基于263元宇宙的底层技术架构和RTN能力，结合AIGC等人工智能技术，为企业打造基于真人驱动和AI智能驱动的服务型数字人。总体来说，公司凭借在云计算、大数据、智能连接、信息安全等领域的技术沉淀，树立起良好的品牌与市场影响力。
- 技术研发保持较高投入提升核心竞争力，云网资源整合能力不断凸显。**公司高度重视技术研发，深度布局跨境数据通信服务领域，协助企业数字化转型，赋能企业全球化发展。公司与境内外电信基础运营商、国际运营商深度合作，为境内外用户提供专业、稳定且效率的跨境数据通信服务，云网资源整合能力强。我们看好公司未来成长性，结合公司最新业绩，给予公司2023-2025年归母净利润预测值1.14亿元、1.21亿元、1.30亿元，对应EPS为0.08元、0.09元、0.09元，对应PE为57.79倍、54.30倍、50.61倍，给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：**汇率波动的风险；集团化经营下管理控制的风险；技术发展带来的技术革新的风险。

分析师

赵良毕

☎：010-80927619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

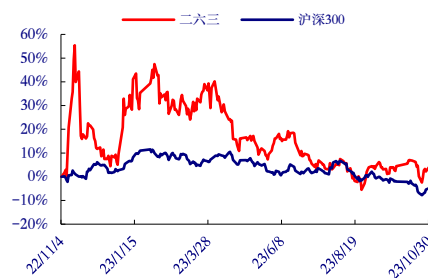
分析师登记编码：S0130522030003

市场数据

2023-11-02

股票代码	002467
A股收盘价(元)	4.62
上证指数	3,009.41
总股本万股	138,861
实际流通A股万股	135,956
流通A股市值(亿元)	63

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】公司点评-通信行业-二六三：强研发投入助力稳步发展，多业务布局业绩边际改善

表1: 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	895.37	940.20	1003.01	1070.24
收入增长率%	0.45	5.01	6.68	6.70
净利润(百万元)	32.03	113.90	121.21	130.05
利润增速%	-4.07	255.59	6.42	7.30
毛利率%	48.37	48.20	48.20	48.20
摊薄 EPS(元)	0.02	0.08	0.09	0.09
PE	205.49	57.79	54.30	50.61
PB	2.91	3.02	2.87	2.71
PS	7.33	7.00	6.56	6.15

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1255.33	1129.62	1282.21	1445.87	营业收入	895.37	940.20	1003.01	1070.24
现金	250.91	117.06	256.65	406.39	营业成本	462.25	487.02	519.56	554.38
应收账款	62.48	65.61	69.99	74.68	营业税金及附加	3.70	3.76	4.01	4.28
其它应收款	16.20	17.00	18.14	19.35	营业费用	121.48	127.87	134.40	143.41
预付账款	39.50	41.59	44.37	47.34	管理费用	150.94	141.03	146.44	156.25
存货	11.76	12.39	13.22	14.11	财务费用	-1.47	-2.50	-1.16	-2.56
其他	874.47	875.97	879.85	883.99	资产减值损失	-41.67	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1534.58	1612.14	1612.14	1612.14	公允价值变动收益	-56.05	0.00	0.00	0.00
长期投资	303.58	303.58	303.58	303.58	投资净收益	76.97	47.01	50.15	53.51
固定资产	106.54	106.54	106.54	106.54	营业利润	23.97	120.21	134.76	145.11
无形资产	31.88	31.88	31.88	31.88	营业外收入	6.71	18.00	12.00	12.00
其他	1092.59	1170.15	1170.15	1170.15	营业外支出	1.49	5.00	5.00	5.00
资产总计	2789.91	2741.76	2894.35	3058.01	利润总额	29.19	133.21	141.76	152.11
流动负债	368.70	386.29	411.30	438.06	所得税	-10.64	13.32	14.18	15.21
短期借款	0.31	0.31	0.31	0.31	净利润	39.83	119.89	127.58	136.90
应付账款	100.19	105.56	112.61	120.16	少数股东损益	7.80	5.99	6.38	6.84
其他	268.20	280.42	298.38	317.59	归属母公司净利润	32.03	113.90	121.21	130.05
非流动负债	56.42	68.90	68.90	68.90	EBITDA	122.60	130.71	140.60	149.56
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.02	0.08	0.09	0.09
其他	56.42	68.90	68.90	68.90					
负债合计	425.12	455.19	480.20	506.96	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	104.40	110.40	116.78	123.62	营业收入	0.45%	5.01%	6.68%	6.70%
归属母公司股东权益	2260.38	2176.17	2297.37	2427.43	营业利润	198.21%	401.60%	12.10%	7.68%
负债和股东权益	2789.91	2741.76	2894.35	3058.01	归属母公司净利润	-4.07%	255.59%	6.42%	7.30%
					毛利率	48.37%	48.20%	48.20%	48.20%
					净利率	3.58%	12.11%	12.08%	12.15%
					ROE	1.42%	5.23%	5.28%	5.36%
					ROIC	2.35%	5.02%	5.12%	5.16%
					资产负债率	15.24%	16.60%	16.59%	16.58%
					净负债比率	17.98%	19.91%	19.89%	19.87%
					流动比率	3.40	2.92	3.12	3.30
					速动比率	2.89	2.42	2.63	2.82
					总资产周转率	0.32	0.34	0.36	0.36
					应收帐款周转率	14.26	14.68	14.79	14.80
					应付帐款周转率	4.78	4.73	4.76	4.76
					每股收益	0.02	0.08	0.09	0.09
					每股经营现金	0.08	0.04	0.06	0.06
					每股净资产	1.63	1.57	1.65	1.75
					P/E	205.49	57.79	54.30	50.61
					P/B	2.91	3.02	2.87	2.71
					EV/EBITDA	54.59	49.89	45.39	41.67
					P/S	7.33	7.00	6.56	6.15

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，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。

赵良毕，通信行业&中小盘首席分析师。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，6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（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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咨询建议，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：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn