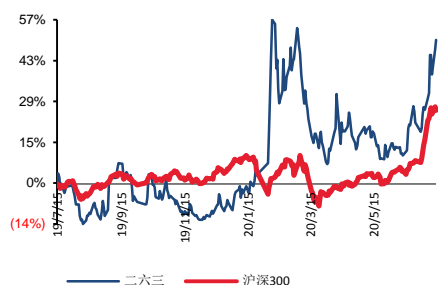


电信服务 电信服务 II

疫情催化云通信快速发展, 轻量型 B 端业务前景广阔

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,361/1,172
总市值/流通(百万元)	12,031/10,362
12 个月最高/最低(元)	9.32/5.11

相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010003

证券分析师: 李仁波

电话: 18822886673

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

事件: 公司发布 2020 年半年度业绩预告, 净利润预计为盈利 1.19 亿元至 1.38 亿元, 比上年同期增长 85%至 115%。

疫情带动云视讯业务快速渗透, 电话会议、视频直播等需求爆发。上半年由于新冠疫情, 动电话会议、视在线教育、远程办公、视频协作等需求爆发式增长, 产品渗透率大幅提升。公司企业通信业务中的云视频、云会议等业务同比大幅增长, 叠加致远互联、首都在线上市后公允价值变动收益相应增长较大, 带动上半年业绩实现高增长。

“视频+”战略为发展重点, B 端应用前景广阔。公司提出了“视频+”战略, 全面进入云视频会议主赛道。通过“云+端+行业”的模式, 以视频技术与企业内、外部深度融合, 赋能行业及企业所处的上下游生态链。尤其在教育和企业直播进展最为显著。“263 教育”行业解决方案, 从直播网校、大班课堂、小班课堂和双师课堂等四大产品全面覆盖所有远程教育的应用需求。企业直播也在服务全球 1000 多家大中型企业。我们认为 5G 时代, “视频+”战略将打开公司成长空间。

海外疫情控制进展缓慢, 拖累北美个人业务拓展。公司旗下 iTalkBB 是北美海外华人市场的领军品牌, 业务组合在除家庭电话, 中文电视, 高速网络之外, 将服务内容扩展至移动手机卡业务, VIP 电子商城等多条产品线。7 月 13 日世卫组织警告称疫情正在北美南美失控。其中美国确诊超 335 万, 已有超过 13.5 万人死于新冠病毒。北美疫情恶化对公司业务开展带来困难, 同时经济下滑也降低居民消费水平, 对公司上半年经营情况形成拖累。

投资建议: 我们预测公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.36 亿/2.75 亿/3.23 亿元, 对应 EPS 分别为 0.17/0.20/0.24 元, 维持“增持”评级, 目标价 8.5 元。

风险提示: 特种芯片、超级 SIM 卡增长不及预期, FPGA 研发不及预期;

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1013.57	1497.56	1933.28	2518.52
(+/-%)	9.13%	47.75%	29.10%	30.27%
净利润(百万元)	174.61	236.17	274.96	322.81
(+/-%)	102.94%	35.25%	16.42%	17.40%
摊薄每股收益(元)	0.13	0.17	0.20	0.24
市盈率(PE)	59	43	37	32

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1013.57	1497.56	1933.28	2518.52
营业成本	445.17	705.51	920.38	1209.42
营业税金及附加	2.93	4.49	5.80	7.56
销售费用	176.74	254.58	328.66	428.15
管理费用	176.69	254.58	328.66	428.15
财务费用	-9.67	-23.40	-38.98	-55.76
资产减值损失	-74.52	-1.00	-1.00	-1.00
投资收益	5.59	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	177.75	100.00	100.00	100.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	364.91	266.03	309.44	363.15
其他非经营损益	-163.03	-1.50	-1.93	-2.52
利润总额	201.88	264.54	307.50	360.63
所得税	19.17	18.52	21.53	25.24
净利润	182.71	246.02	285.98	335.39
少数股东损益	8.10	9.85	11.02	12.58
归属母公司股东净利润	174.61	236.17	274.96	322.81
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	288.87	788.87	1215.28	1745.69
应收和预付款项	188.61	274.51	362.68	471.33
存货	5.17	8.38	11.03	14.58
其他流动资产	409.94	413.62	416.93	421.38
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	39.26	39.26	39.26	39.26
固定资产和在建工程	139.99	140.42	140.18	139.28
无形资产和开发支出	1063.47	1061.41	1059.34	1057.28
其他非流动资产	286.18	207.39	207.39	207.39
资产总计	2708.65	3221.02	3739.25	4383.36
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	334.74	521.86	673.76	877.83
长期借款	0.00	10.00	20.00	30.00
其他负债	225.03	310.27	380.63	475.27
负债合计	559.76	842.13	1074.38	1383.10
股本	1353.88	1360.99	1360.99	1360.99
资本公积	312.39	305.28	305.28	305.28
留存收益	406.81	642.98	917.94	1240.75
归属母公司股东权益	2062.69	2282.85	2557.80	2880.62
少数股东权益	86.20	96.04	107.06	119.64
股东权益合计	2148.89	2378.89	2664.87	3000.26
负债和股东权益合计	2708.65	3221.02	3739.25	4383.36
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	419.78	333.05	282.76	320.36
PE	58.69	43.39	37.27	31.75
PB	4.77	4.31	3.85	3.42
PS	10.11	6.84	5.30	4.07
EV/EBITDA	21.27	25.49	28.56	23.58

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	182.71	246.02	285.98	335.39
折旧与摊销	64.54	90.42	12.30	12.97
财务费用	-9.67	-23.40	-38.98	-55.76
资产减值损失	-74.52	-1.00	-1.00	-1.00
经营营运资本变动	62.59	179.59	128.13	182.06
其他	-79.41	-109.01	-109.00	-109.00
经营活动现金流净额	146.24	382.61	277.43	364.66
资本支出	77.06	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-483.99	110.00	110.00	110.00
投资活动现金流净额	-406.93	100.00	100.00	100.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	10.00	10.00	10.00
股权融资	20.76	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-89.55	7.39	38.98	55.76
筹资活动现金流净额	-68.80	17.39	48.98	65.76
现金流量净额	-326.86	500.00	426.41	530.41
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	9.13%	47.75%	29.10%	30.27%
营业利润增长率	302.21%	-27.10%	16.32%	17.36%
净利润增长率	145.74%	34.65%	16.24%	17.28%
EBITDA 增长率	154.19%	-20.66%	-15.10%	13.30%
获利能力				
毛利率	56.08%	52.89%	52.39%	51.98%
三费率	45.55%	42.44%	41.98%	41.79%
净利率	18.03%	16.43%	14.79%	13.32%
ROE	8.50%	10.34%	10.73%	11.18%
ROA	6.75%	7.64%	7.65%	7.65%
ROIC	26.39%	20.81%	24.64%	29.63%
EBITDA/销售收入	41.42%	22.24%	14.63%	12.72%
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.51	0.56	0.62
固定资产周转率	6.96	10.79	13.92	18.21
应收账款周转率	7.50	9.01	8.58	8.50
存货周转率	91.28	99.61	91.96	92.25
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	101.23%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	20.67%	26.14%	28.73%	31.55%
带息债务/总负债	0.00%	1.19%	1.86%	2.17%
流动比率	1.86	1.97	2.06	2.08
速动比率	1.85	1.96	2.05	2.07
每股指标				
每股收益	0.13	0.17	0.20	0.24
每股净资产	1.58	1.75	1.96	2.20
每股经营现金	0.11	0.28	0.20	0.27

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。