

三大业务线构建完成，企业通信业务稳健发展

——二六三（002467）季报点评

分析师：徐勇

SAC NO: S1150516060001

2019年05月07日

通信——电信服务

证券分析师

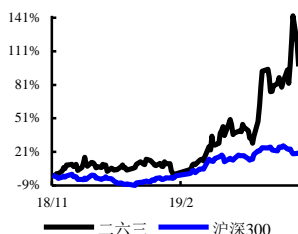
徐勇

010-68104602

xuyong@bhzq.com

评级：**增持**
上次评级：**增持**
目标价格：**10.60**

最近半年股价相对走势



相关研究报告

投资要点：

● 一季报业绩大幅增长，符合预期

近日公司发布了 2019 年第一季度报告，公告显示，今年一季度公司实现营收 2.62 亿元，同比增长 30.95%；归属于上市公司股东的净利润 3692.49 万元，同比增长 165.85%。归属于上市公司股东的净资产 19.88 亿元，较上年末增长 4.48%；负债合计 5.59 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 4107.85 万元，较上年末增加 574.8%。一季报符合市场预期。

● 并购效应显现，业绩增速明显

公司在今年一季度营业收入增长 30.95%，成本增加 57.18%，主要是公司的 IDC 业务开始形成收入，同时并表日升科技、I-ACCESS 收入；财务费用同比大幅减少是因汇兑损失减少；管理费用、研发费用与销售费用同比持平，显示出公司经营状况平稳；同期开发费用增加 116.65%，主要是用于企通云视系统项目投入增加，该项目也是公司未来业务发展的主要方向之一。同期经营活动现金流净增加 574.80%主要是因为 IDC 业务的现金流入，以及收回对中国联通应收账款 295.83 万美金（折合人民币约 1,979 万元）。此外延续一季报并表效应，并叠加摊销完展动科技的自研软件和母公司确认递延所得税资产，公司今年上半年净利润达到 6400 万~7600 万，比上年同期上升 60%-90%。因此在费用控制的基础上，公司整体业绩增速明显。

● 三大业务线构建完成，企业通信产品水平提升明显

最近三年，公司一直根据通信行业的技术演进进行自身业务的调整，重点放在移动技术和服务能力提升，将业务重心转移到企业移动、物联网等业务方面，进一步满足企业客户全方位的通信需求。目前公司已经形成三大事业部：企业通信事业部、国际通信事业部和北美互联网综合服务事业部，事业部制利于专业化生产和企业的内部协作，标志公司进入稳定、高速发展的阶段。

18 年以来，公司企业通信产品的质量、业务规模和服务水平稳步提高。“移动”和“视频”是公司研发重点投入的两个方面，不仅推出了视频会议移动端 app，使用户在手机上就可以进行视频会议、观看共享内容，提升了企业客户服务和营销的环节的竞争力；而且跨代提升音视频质量，通过 PaaS 方式，让企业可以将视频能力集成到其核心业务流程中，形成新一代的企业通信模式。此外公司还与宝利通、华为等硬件厂商签订了战略合作协议，为客户提供“云+端”完整解决方案，扩充了硬件“端”的能力。

在新业务领域，公司通过与 NTT 战略合作，开展 IDC、云计算等业务，并利用 NTT 的优质的客户资源及全球营销能力实现 IDC+VPN 组网的产品及解决方案，扩大公司自身业务规模。

● 跨境数据业务需求增长和规范加强提升公司竞争力

近年来，来华经营的外国企业在国内设立经营主体或分支机构不断增多，从而带来了大量跨境语音、数据、会议、视频等国际通信需求。同时中国企业海外机构的国际通信需求也同样快速增长。国际通信市场已经进入一个快速增长的周期。而去年工信部开展了跨境数据通信业务专项清理规范工作，成立了“中国跨境数据通信产业联盟”，跨境数据通信市场得到一定程度的规范。公司作为首批正式成员加入了该联盟，具有拓展跨境通信业务的优势地位。因此在跨境数据业务市场不断增长和专项清理规范不断深化的基础上，公司有望在跨进数据通信市场中获得先发优势，通过深圳日升、香港 I-Access 导入国际业务，拓展跨境通信业务 Inbound 合作渠道，加速 Outbound 业务的能力构建，实现重点国家及地区的国际业务能力构建，建立 Outbound 业务“直销+渠道”销售体系，打造服务于国内企业“走出去”的跨境及海外本地通信需求实现的能力，增强公司在国际通信市场的竞争力。

● 盈利预测

2019 年公司将进一步夯实既有业务巩固三大业务产品线，借助 5G 技术的发展和公司的移动通信能力，促进企业视频通信业务稳步增长，并积极开展与国际运营商的战略合作，深入挖掘企业国际化通信需求，提升企业跨境通信服务及海外本地通信服务业务，我们看好公司未来发展趋势。此外公司还持有致远互联 6.49% 股份和首都在线 3.27% 的股份，其中致远互联正在申请科创板上市，首都在线正在申请创业板上市，一旦这两公司上市成功，将大大提升公司的内在价值。在不考虑这两公司的上市的基础上，我们预计公司 2019~2021 年营收将达到 11.42 亿、13.94 亿元和 16.72 亿元，对应的归母净利润为 1.63 亿元、2.16 亿元和 2.74 亿元，给予公司“增持”评级。

风险提示：跨境通信业务拓展不及预期，国内企业通信市场增长不及预计。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	835.85	928.73	1142.34	1393.66	1672.39
(+/-)%	0.02%	11.11%	23.00%	22.00%	20.00%
经营利润	-376.74	33.00	160.56	209.29	262.62
(+/-)%	57.08%	-108.76%	386.62%	30.35%	25.48%
归母净利润	30.99	86.04	162.79	215.92	273.82
(+/-)%	-26.40%	183.10%	93.78%	32.64%	26.82%
每股净收益 (元)	0.04	0.11	0.20	0.27	0.34

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	701.26	561.75	1067.68	1420.20	1982.89	营业收入	835.85	928.73	1142.34	1393.66	1672.39
应收票据及账款	99.54	182.59	153.92	258.85	238.61	营业成本	302.03	382.62	436.37	546.31	668.96
交易性金融资产	0.00	50.55	160.53	174.17	185.03	营业税金及附加	3.40	3.32	4.09	4.99	5.98
预付款项	20.68	35.28	57.16	18.71	19.85	销售费用	206.65	177.90	218.82	266.96	320.35
其他应收款	4.30	14.91	13.52	16.14	16.17	管理费用	323.25	161.16	198.23	241.84	290.21
存货	10.40	4.84	7.48	5.81	5.19	财务费用	-13.44	-16.43	-17.75	-27.41	-37.71
其他流动资产	219.44	1.04	212.86	96.16	162.21	资产减值损失	4.64	5.95	123.69	123.69	123.69
长期股权投资	57.54	34.68	35.23	9.19	3.68	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	88.43	90.71	96.45	110.81	171.55	投资收益	21.42	7.89	0.00	0.00	0.00
在建工程	4.50	0.00	0.03	128.20	1.63	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	39.75	41.58	38.33	营业利润	33.00	89.86	178.89	237.28	300.91
无形资产	5.97	10.80	32.22	60.22	44.97	其他非经营损益	2.40	-0.93	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	64.15	63.70	70.86	59.46	97.87	税前利润	27.28	88.93	178.89	237.28	300.91
资产总计	2304.84	2472.55	2736.36	2976.56	3357.56	减：所得税	5.71	14.58	38.76	51.41	65.20
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	19.80	净利润	21.57	74.35	140.13	185.87	235.71
应付票据及账款	29.90	28.16	47.10	53.19	53.78	少数股东损益	-9.42	-11.69	-22.66	-30.05	-38.11
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司的净利润	30.99	86.04	162.79	215.92	273.82
预收款项	157.83	171.02	192.75	231.82	227.06	基本每股收益	0.04	0.11	0.20	0.27	0.34
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	稀释每股收益	0.04	0.04	0.20	0.27	0.34
应交税费	1.73	0.28	0.36	-1.43	-0.23	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
其他应付款	58.30	34.15	138.67	451.02	102.53	成长性					
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营收增长率	0.02%	11.11%	23.00%	22.00%	20.00%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率	101.03%	1654.78%	133.07%	30.35%	25.48%
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	105.35%	257.08%	93.78%	32.64%	26.82%
负债合计	403.17	491.75	610.85	659.12	796.72	盈利性					
股东权益合计	1901.67	1980.80	2125.51	2317.44	2560.84	销售毛利率	63.87%	58.80%	61.80%	60.80%	60.00%
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E	2020E	销售净利率	2.42%	7.79%	12.27%	13.34%	14.09%
净利润	20.25	72.31	140.13	185.87	235.71	ROE	1.64%	4.42%	7.86%	9.42%	10.64%
折旧与摊销	16.90	90.85	96.04	90.86	44.45	ROIC	1.29%	5.77%	9.98%	18.19%	27.69%
经营活动现金流	149.00	128.07	483.03	318.46	516.72	估值倍数					
投资活动现金流	-421.84	-267.51	0.00	0.00	0.00	PE	255.85	238.75	46.64	35.16	27.73
融资活动现金流	-59.14	-0.77	22.90	34.05	45.98	P/S	9.08	8.17	6.65	5.45	4.54
现金净变动	-342.58	-134.70	505.93	352.52	562.69	P/B	4.19	3.99	3.67	3.31	2.95
期初现金余额	999.69	542.50	561.75	1067.68	1420.20	股息收益率	0.00%	0.00%	-0.06%	-0.08%	-0.10%
期末现金余额	542.50	291.53	1067.68	1420.20	1982.89	EV/EBITDA	67.94	43.51	25.03	20.13	17.73

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所
所长&金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

 王洪磊 (部门经理)
 +86 22 2845 1975
 张源
 +86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 陈兰芳
 +86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

 张冬明
 +86 22 2845 1857
 刘秀峰
 +86 10 6810 4658
 滕飞
 +86 10 6810 4686

医药行业研究小组

 赵波
 +86 22 2845 1632
 甘英健
 +86 22 2383 9063
 陈晨
 +86 22 2383 9062

通信行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602

公用事业行业研究

 刘蕾
 +86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670
 杨旭
 +86 22 2845 1879

非银金融行业研究

 洪程程
 +86 10 6810 4609

中小盘行业研究

 徐中华
 +86 10 6810 4898

机械行业研究

 张冬明
 +86 22 2845 1857

传媒行业研究

 姚磊
 +86 22 2383 9065

电子行业研究

 王磊
 +86 22 2845 1802

固定收益研究

 冯振
 +86 22 2845 1605
 夏捷
 +86 22 2386 1355
 朱林宁
 +86 22 2387 3123
 李元玮
 +86 22 2387 3121

金融工程研究

 宋旻
 +86 22 2845 1131
 李莘泰
 +86 22 2387 3122
 张世良
 +86 22 2383 9061

金融工程研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 郝惊
 +86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

策略研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 严佩佩
 +86 22 2383 9070

宏观研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 孟凡迪
 +86 22 2383 9071

博士后工作站

 张佳佳 资产配置
 +86 22 2383 9072
 张一帆 公用事业、信用评级
 +86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

 齐艳莉
 +86 22 2845 1625

机构销售&投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995
 刘璐

合规管理&部门经理

 任宪功
 +86 10 6810 4615

风控专员

 白琪玮
 +86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn