

二六三 (002467)

强烈推荐

行业：通信运营

视频直播需求提升，公司发展加速

事件：4月10日，ATA发布公告，称与北京翼鸥教育科技有限公司签署战略投资协议，以3250万元人民币注资。此次跟投方还有教育科技企业好未来等等。翼鸥教育是一家旨在为教育行业提供在线直播方案的供应商，这进一步体现了市场对于在线直播市场的关注度。

目前市场对二六三主要关注其企业统一通信业务等领域。但我们认为，公司在视频直播领域的发展潜力被严重低估了。视频直播领域，子公司展视互动的业绩发展将超市场预期，原因：

投资要点：

- ◇ **技术实力突出，互动直播行业龙头。**展视互动自08年成立以来，坚持互动直播市场的精耕细作，技术实力优势明显。公司持续多年高速增长领跑市场，已成为运营商级的互动直播云服务商，市场份额50%以上。
- ◇ **视频直播需求旺盛，平台应用有望快速复制。**公司基于在线教育应用和企业内部培训基础，大力拓展金融领域应用，目前金融领域已快速发展成为第一大行业，这也体现了公司直播平台极强的可复制性。同时医疗等相关领域需求旺盛，公司的产品有望快速拓展到其他领域。
- ◇ **展视互动融入二六三，优势互补发展提速。**二六三近年来逐步加大展视互动持股比例，并于15年底全资控股展视互动，我们看好双方在销售方案，产品融合及客户服务方面的合作的深入。二者融合有望进一步促进优势互补和资源共享，为双方客户带了更完整的解决方案和用户体验。这也将极大地加强各自在目标市场的竞争实力，并快速提升收入水平。
- ◇ **继续维持“强烈推荐”评级。**我们认为展视互动作为互动直播市场行业龙头，整体实力被大幅低估了。伴随会议直播系统需求加快，子公司业绩有望快速提升，并进一步促进公司的发展。预计16-18年公司EPS为0.21，0.27和0.39元，对应16-18年的PE分别为64.43x,49.85x和34.28x。给予16年80倍PE，目标价16.80。
- ◇ **风险提示：企业级SAAS发展低于预期，市场竞争超预期**

作者

署名：周明

S0960516030001

0755-82026835

zhouming@china-invs.cn

参与人：余伟民

S0960115090015

010-63222902

yuweimin@china-invs.cn

6-12个月目标价：16.80

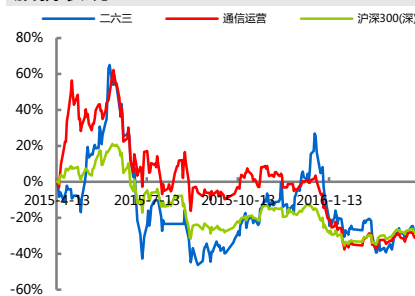
当前股价：13.33

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	798
流通股本(百万股)	595
总市值(亿元)	106
流通市值(亿元)	79
成交量(百万股)	21.43
成交额(百万元)	286.51

股价表现



相关报告

《二六三-企业云平台加快完善，业绩发展提速》2016-03-31

《二六三-PAAS+SAAS 前瞻布局，市场爆发业绩提速》2016-03-27

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	716	972	1259	1629
收入同比(%)	-4%	36%	29%	29%
归属母公司净利润	59	165	214	310
净利润同比(%)	-60%	180%	29%	45%
毛利率(%)	63.0%	62.7%	64.4%	65.2%
ROE(%)	2.7%	6.7%	8.1%	10.6%
每股收益(元)	0.07	0.21	0.27	0.39
P/E	180.64	64.43	49.85	34.28
P/B	4.83	4.30	4.03	3.65
EV/EBITDA	80	45	37	27

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1318	1711	1987	2422
现金	961	1309	1530	1904
应收账款	65	89	115	149
其它应收款	14	15	23	28
预付账款	57	59	79	101
存货	7	10	11	15
其他	213	229	230	224
非流动资产	1309	1241	1223	1188
长期投资	35	35	35	35
固定资产	96	74	52	29
无形资产	32	43	55	67
其他	1145	1088	1080	1056
资产总计	2627	2952	3210	3610
流动负债	410	467	559	680
短期借款	0	0	0	0
应付账款	47	64	80	101
其他	363	403	479	579
非流动负债	13	11	13	12
长期借款	0	0	0	0
其他	13	11	13	12
负债合计	423	479	572	692
少数股东权益	0	0	0	0
股本	798	210	210	210
资本公积	896	896	896	896
留存收益	535	779	944	1223
归属母公司股东权益	2204	2473	2638	2917
负债和股东权益	2627	2952	3210	3610

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	129	169	282	387
净利润	59	165	214	311
折旧摊销	55	52	53	53
财务费用	-3	-31	-38	-46
投资损失	-0	-64	-5	-5
营运资金变动	-21	46	55	72
其它	39	0	4	2
投资活动现金流	-455	44	-51	-27
资本支出	45	0	0	0
长期投资	-88	-37	12	-4
其他	-498	8	-39	-31
筹资活动现金流	774	135	-10	15
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	316	0	0	0
资本公积增加	546	0	0	0
其他	-88	135	-10	15
现金净增加额	451	348	221	375

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	716	972	1259	1629
营业成本	265	363	449	566
营业税金及附加	7	9	12	15
营业费用	136	186	227	293
管理费用	214	292	365	456
财务费用	-3	-31	-38	-46
资产减值损失	32	30	10	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	64	5	5
营业利润	66	188	240	350
营业外收入	4	4	6	8
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	67	189	245	356
所得税	9	24	31	45
净利润	59	165	214	311
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	59	165	214	310
EBITDA	118	209	255	356
EPS (元)	0.07	0.21	0.27	0.39

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-3.9%	35.7%	29.5%	29.4%
营业利润	-54.6%	186.3%	27.9%	45.6%
归属于母公司净利润	-60.2%	180.4%	29.3%	45.4%
获利能力				
毛利率	63.0%	62.7%	64.4%	65.2%
净利率	8.2%	17.0%	17.0%	19.1%
ROE	2.7%	6.7%	8.1%	10.6%
ROIC	5.1%	13.7%	19.2%	32.7%
偿债能力				
资产负债率	16.1%	16.2%	17.8%	19.2%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.21	3.66	3.56	3.56
速动比率	3.19	3.64	3.54	3.54
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.35	0.41	0.48
应收账款周转率	12	12	11	11
应付账款周转率	7.05	6.50	6.23	6.28
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.21	0.27	0.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.21	0.35	0.48
每股净资产(最新摊薄)	2.76	3.10	3.30	3.65
估值比率				
P/E	180.64	64.43	49.85	34.28
P/B	4.83	4.30	4.03	3.65
EV/EBITDA	80	45	37	27

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2016-03-31	《二六三-企业云平台加快完善，业绩发展提速》
2016-03-27	《二六三-PAAS+SAAS 前瞻布局，市场爆发业绩提速》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

周明,中国中投证券研究总部通信行业首席分析师,香港科技大学 MBA,15 年以上行业经验,3 年证券行业从业经验

余伟民,中国中投证券研究总部通信行业分析师,北京大学电子学系本硕,五年行业经验。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434