

增持

上次评级: 增持

证券研究报告 / 公司动态报告

企业云通信产品逐渐成熟, 移动漫游业务稳步推进

报告摘要:

■ **新业务投入加大, 15 年业绩出现较大下滑。**公司 2015 年实现营收 7.16 亿元, 同比下降 3.90%, 归属上市公司股东净利润 5891.85 万元, 同比下降 60.15%, EPS 为 0.08 元, 同比下降 61.90%。公司将以 2015 年 12 月 31 日总股本为基数, 每 10 股派发现金红利 0.4 元 (含税)。公司净利润大幅下滑的原因为企业云通信等新业务投入加大、政府补贴减少和计提长期股权投资减值损失。

■ **企业云通信产品逐渐成熟, 集成通信产品进展顺利。**公司企业邮箱稳定性大幅提升, 企业网盘功能日趋丰富, 电话会议、网络会议和即时通信深度融合, 进一步提升了 263 企业云通信平台的竞争实力。公司通过参股致远协创, 为“企业通信+协同办公”生态圈奠定了基础。此外, 公司集成通信产品在物流行业大企业客户取得积极进展, 公司无线 VPN 业务切入自助终端、快递终端和物流柜等领域, 实现在网用户站点数 100% 的增长。

■ **海外华人通信体验不断提升, 移动漫游服务稳步推进。**公司通过升级部分海外实体店, 进一步规范店面硬件设施和服务守则, 提升用户体验, 扩大 iTalkBB 品牌知名度。MVNO 方面, 公司收购香港迪讯后已启动香港 MVNO 核心网建设。公司还完成了国内虚商转售 BOSS、海外漫游 BOSS、基于高通和 MTK 手机芯片平台 SoftSIM 等开发及核心网资源与前台 App 的功能整合, 为海外移动漫游业务的开展奠定了基础。此外, 公司陆续与小米、奇酷、金立、魅族等厂商签订合作协议, 并在部分手机终端上实现了系统验证和落地部署。

■ **维持“增持”评级。**我们看好公司在企业云通信和海外华人通信领域的发展, 预计公司 16-18 年营收增幅分别为 15%、23% 和 23%, 实现归属上市公司股东净利润增幅分别为 31%、35% 和 30%, EPS 分别为 0.10 元、0.13 元和 0.17 元, 维持“增持”评级。

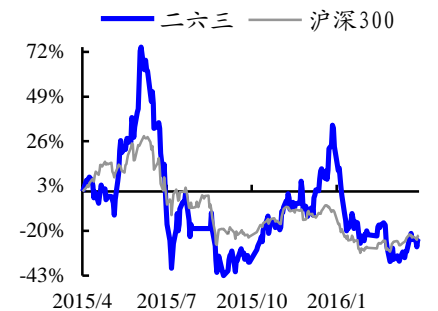
■ **风险提示:** 公司企业云通信平台推广不及预期的风险; 钉钉、微信企业号等软件对公司业务造成冲击。

股票数据

2016/3/31

收盘价 (元)	12.96
12 个月股价区间 (元)	9.00 ~ 32.28
总市值 (百万元)	10,346
总股本 (百万股)	798
A 股 (百万股)	798
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	29

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	19%	-38%	-23%
相对收益	7%	-25%	-3%

相关报告

《企业云通信平台日渐完善, 华人跨境通信》	2016-1-22
《关注业绩预告, 逢低精选超跌标的》	2016-01-17
《股市动荡, 关注跌出来的投资机会》	2016-01-11

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	745	716	827	1017	1251
(+/-)%	-3.83%	-3.90%	15.47%	22.95%	23.04%
归属母公司净利润	148	59	77	104	135
(+/-)%	7.31%	-60.15%	31.02%	34.75%	29.97%
每股收益 (元)	0.31	0.07	0.10	0.13	0.17
市盈率	69.98	175.62	134.05	99.48	76.54
市净率	7.30	4.70	4.54	4.34	4.11
净资产收益率 (%)	10.43%	2.67%	3.38%	4.36%	5.36%
股息收益率 (%)	1.37%	0.19%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	482	798	798	798	798

证券分析师: 王健伟

执业证书编号: S0550515110003
021-20361255 wangjw@nesc.cn

研究助理: 熊军

执业证书编号: S0550115040005
021-20361109 xiongj@nesc.cn

研究助理: 汪洋

执业证书编号: S0550115110034
010-63210893 wangyang@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	961	1292	1477	1705	净利润	59	77	104	135
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	32	0	0	0
应收款项	65	61	77	94	折旧及摊销	55	34	37	39
存货	7	7	9	11	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	213	0	0	0	财务费用	0	0	0	0
流动资产合计	1318	1430	1651	1915	投资损失	-4	0	0	0
可供出售金融资产	161	161	161	161	运营资本变动	-22	213	77	71
长期投资净额	236	236	236	236	其他	-1	213	0	0
固定资产	96	101	106	111	经营活动净现金流量	129	322	216	244
无形资产	32	39	45	50	投资活动净现金流量	-455	15	-30	-15
商誉	867	834	845	841	融资活动净现金流量	774	-6	0	0
非流动资产合计	1309	1256	1252	1230	企业自由现金流	207	123	185	228
资产总计	2627	2686	2903	3145					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	47	36	45	55		2015A	2016E	2017E	2018E
预收款项	193	212	265	324	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.07	0.10	0.13	0.17
流动负债合计	410	405	518	625	每股净资产 (元)	2.76	2.86	2.99	3.16
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.16	0.40	0.27	0.31
其他长期负债	6	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	13	0	0	0	营业收入增长率	-3.90%	15.47%	22.95%	23.04%
负债合计	423	405	518	625	净利润增长率	-60.15%	31.02%	34.75%	29.97%
归属于母公司股东权益合计	2204	2281	2385	2520	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	62.99%	63.77%	64.70%	65.44%
负债和股东权益总计	2627	2686	2903	3145	净利率	8.22%	9.33%	10.23%	10.80%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	28.99	26.86	27.57	27.34
					存货周转率 (次)	8.48	9.01	8.84	8.89
					偿债能力指标				
					资产负债率	16.11%	15.08%	17.84%	19.87%
					流动比率	3.21	3.53	3.19	3.06
					速动比率	3.06	3.38	3.04	2.91
					费用率指标				
					销售费用率	19.04%	22.00%	22.00%	22.00%
					管理费用率	29.86%	30.00%	30.00%	30.00%
					财务费用率	-0.40%	0.00%	0.00%	0.00%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.19%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	175.62	134.05	99.48	76.54
					P/B (倍)	4.70	4.54	4.34	4.11
					P/S (倍)	14.44	12.51	10.17	8.27
					净资产收益率	2.67%	3.38%	4.36%	5.36%

资料来源：东北证券

分析师简介:

王健伟, 北京大学工学博士, 三年国家战略新兴产业科研规划经验, 三年中小市值研究经验, 三年电子行业研究经验, 研究领域聚焦科技股和成长股。现任东北证券电子行业首席分析师。

熊军, 东南大学电子工程硕士, 两年半导体行业工作经验, 两年国家战略新兴产业规划经验, 2015年加入东北证券通信行业研究团队, 任通信行业分析师。

汪洋, 北京大学电子与通信工程硕士、经济学双学士, 两年IT行业工作经验, 2015年加入东北证券通信行业研究团队, 任通信行业分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编: 130021
电话: 4006000686
传真: (0431)5680032
网址: <http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编: 200135
电话: (021)20361009
传真: (021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编: 100033
电话: (010)63210866
传真: (010)63210867

销售支持

冯志远
电话: (021)20361158
手机: 13301663766

朱一清
电话: (021) 20361105
手机: 18601607177

朱登科
电话: (021)20361101
手机: 15802115568