

二六三 (002467)

强烈推荐

行业：通信运营

企业云平台加快完善，业绩发展提速

事件：3月30日，二六三发布年报：2015年公司实现营收71,636万，同比减少3.90%；公司归属于上市公司股东净利润5892万，同比减少60.15%。利润下滑的主要原因是受新业务投入，政府补贴及计提长期股权投资减值影响。

市场有观点认为公司营业收入增长乏力，净利润下滑较快，整体发展前景并不乐观。但我们认为，公司业绩下滑主要在于公司15年加大了企业云统一通信的投入和布局。虽然业绩有所下滑，但通过多种方式提升了公司在企业统一通信平台方面的产品实力和资源积累，暂时的业绩下降也给公司未来的快速发展打下了坚实的基础。目前各大企业均加强了对企业级SAAS应用的投入，企业SAAS应用正迎来快速发展。伴随企业级SAAS市场的爆发，公司业绩有望迎来快速发展。继续维持“强烈推荐”评级。

投资要点：

◇ **企业云统一通信平台逐步完善，商业模式加速落地。**2015年公司进一步完善了企业云通信产品布局，相关样板工程已得到了充分验证。云通信产品的技术和资源上的充分积累不仅有力保障了公司的技术领先优势，同时也有望快速复制应用到其他领域。跟美国万亿企业级SAAS市场相比，国内企业级SAAS市场仅200亿，市场空间巨大。伴随企业SAAS需求的快速发展，公司的企业云统一通信业务有望迎来爆发。

◇ **平台布局不断完善，企业云战略发展提速。**原有企业业务之外，公司也积极通过并购及投资等多种方式进一步加强公司在企业PAAS和SAAS方面的技术实力。公司2015年先后并购展视互动，参股致远协创；不断提升公司在企业通信和协同办公方面的布局，这也将进一步促进二六三企业云应用整体战略的加速落地。

◇ **继续维持“强烈推荐”评级。**我们认为公司作为企业通信服务的行业龙头，技术和商业模式也2015年已得到有效验证，并有望充分受益于企业级SAAS应用的加速落地，迎来业绩的高速增长。同时海外华人通信需求的不断提升也将有力支撑公司整体业绩。预计16-18年EPS为0.21, 0.35和0.50元，对应16-18年的PE分别为62.15x, 37.25x和25.67x。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

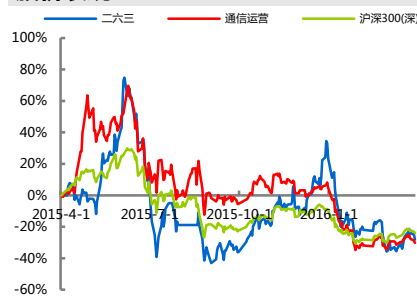
当前股价：12.87

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)	103
流通市值(亿元)	77
成交量(百万股)	23.00
成交额(百万元)	290.40

股价表现



相关报告

《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	276	400
净利润同比(%)	-60%	181%	67%	45%
毛利率(%)	63.0%	65.6%	67.9%	69.4%
ROE(%)	2.7%	6.7%	10.2%	13.0%
每股收益(元)	0.07	0.21	0.35	0.50
P/E	174.40	62.15	37.25	25.67
P/B	4.66	4.15	3.78	3.34
EV/EBITDA	77	43	28	20

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	1706	2058	2574
现金	961	1309	1609	2070
应收账款	65	89	115	149
其它应收款	14	15	23	28
预付账款	57	55	71	89
存货	7	10	10	14
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	2947	3281	3762
流动负债	410	462	551	668
短期借款	0	0	0	0
应付账款	47	59	72	89
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	473	564	680
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	1022	1387
归属母公司股东权益	2204	2473	2717	3081
负债和股东权益	2627	2947	3281	3762

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	129	228	344	474
净利润	59	166	276	401
折旧摊销	55	52	53	53
财务费用	-3	-31	-39	-50
投资损失	-0	-5	-5	-5
营运资金变动	-21	48	58	76
其它	39	-2	2	-0
投资活动现金流	-455	-15	-51	-27
资本支出	45	0	0	0
长期投资	-88	-37	12	-4
其他	-498	-51	-39	-31
筹资活动现金流	774	135	7	14
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	7	14
现金净增加额	451	348	300	461

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	716	972	1259	1629
营业成本	265	334	403	499
营业税金及附加	7	9	12	15
营业费用	136	175	227	293
管理费用	214	282	340	423
财务费用	-3	-31	-39	-50
资产减值损失	32	20	10	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	5	5	5
营业利润	66	188	312	453
营业外收入	4	4	6	8
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	67	189	316	459
所得税	9	24	40	58
净利润	59	166	276	401
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	59	165	276	400
EBITDA	118	210	325	456
EPS (元)	0.07	0.21	0.35	0.50

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%	186.5%	65.8%	45.2%
归属于母公司净利润	-60.2%	180.6%	66.9%	45.1%
获利能力				
毛利率	63.0%	65.6%	67.9%	69.4%
净利率	8.2%	17.0%	21.9%	24.6%
ROE	2.7%	6.7%	10.2%	13.0%
ROIC	5.1%	13.7%	26.0%	43.5%
偿债能力				
资产负债率	16.1%	16.1%	17.2%	18.1%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.21	3.69	3.74	3.85
速动比率	3.20	3.67	3.72	3.83
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.35	0.40	0.46
应收账款周转率	12	13	12	12
应付账款周转率	7.05	6.28	6.16	6.23
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.21	0.35	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.29	0.43	0.59
每股净资产(最新摊薄)	2.76	3.10	3.40	3.86
估值比率				
P/E	174.40	62.15	37.25	25.67
P/B	4.66	4.15	3.78	3.34
EV/EBITDA	77	43	28	20

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
2016-03-27	《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