

二六三 (002467) 公司点评

技术实力强劲，加速推进转型 暂不评级

2016年2月16日

分析师 徐力

执业资格证书号码:

S0600515080001

xul@dwzq.com.cn

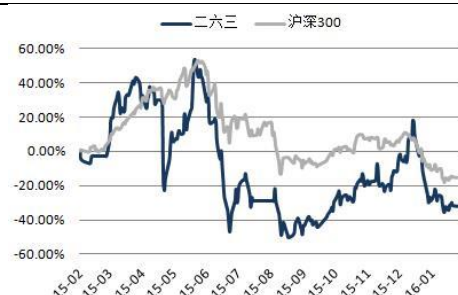
联系人 孙云翔

sunyx@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 公司发布公告称获得了《邮件过滤方法及装置》的发明专利证书,展示了公司在互联网邮箱方面强劲的技术力量,具有融合邮箱、通话、会议等全方面企业通信,提供优质企业通信管理服务的创新实力。公司将技术研发力量投入到企业邮箱领域,也表明了公司管理层坚持业务转型的坚定信念。
- **传统增值电信业务承压,公司改变业务发展重心:** 随着移动通信技术从2G向4G乃至5G的快速升级,电信基础业务和电信增值业务市场也发生了巨大的变化,过去凭借运营商合作关系以及一定的市场渠道就能赚取较大差价的增值电信业务中间商承受了巨大压力。这种压力来自两方面:一是电信市场逐渐饱和,电信运营商为了提升竞争力,主动大幅降低资费,包括海外漫游资费,压缩了盈利空间和竞争力;二是以微信为代表的互联网即时通信运营商,借助免费的服务,大幅分流了通信需求。公司早在2008年上市初期就已经发现了这一趋势,提前将公司未来业务发展方向转移到海外市场和企业邮箱应用,减轻了因原有增值电信业务萎缩对公司经营的影响。
- **企业邮箱业务融合企业管理应用,目标全面升级企业SAAS:** 公司263邮箱在企业邮箱市场处于龙头地位,拥有超过10万企业用户。公司力图依靠263邮箱品牌,以及广泛的用户群体,打造基于邮箱系统的,包含短信、IM、邮件云盘、会议视频等功能,以及聊天群组+大规模工具集成+文件整合+统一搜索的统一云通信平台,甚至最后扩展ERP、CRM功能,成为全面的企业SAAS服务。这是一个非常有野心的计划,从邮箱通信向企业SAAS扩展是比较有挑战的,面临着互联网巨头们的强力竞争。公司在邮箱品牌和用户关系的两项优势,能对公司开展相关业务起到非常积极的作用。
- **布局海外虚拟运营商,打造华人通信品牌:** 公司还将未来业务发展瞄向了海外华人群体,力图通过在各个主要华人聚居国家建立虚拟运营商网络,联合国内的网络,形成全球统一的专门面向华人的通信服务网。考虑到中国对外资运营商开放的意愿和前景都不会太大,公司凭借在国内良好的用户基础,以及旗下iTalk品牌在海外华人圈的影响力,如果能够率先推出具有较强竞争力的华人通信品牌服务,应该能在广大海外华人用户群体中占得先机。
- **盈利预测与投资建议:** 公司未来主要增长情况将取决于企业邮箱业务向云通信平台甚至企业SAAS平台升级发展的情况,以及海外华人通信市场开展情况。预计公司2016-2017年的EPS为0.24元、0.27元,对应PE 88/77X。我们暂不给予评级。
- **风险提示:** 业绩发展不及预期风险,竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.16
一年最低价/最高价	9.00/32.28
市净率	4.56
流通A股市值(百万元)	7828

基础数据

每股净资产(元)	1.93
资产负债率(%)	15.06
总股本(百万股)	798
流通A股(百万股)	595

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	650.5	749.2	956.4	1109.9	营业收入	684.9	698.2	773.2	882.0
现金	510.3	599.6	791.6	923.2	营业成本	215.6	200.2	222.2	251.6
应收款项	63.4	95.7	105.9	120.8	营业税金及附加	15.8	14.0	15.5	17.6
存货	4.8	11.0	12.2	13.8	营业费用	132.5	125.7	139.2	158.8
其他	72.0	42.9	46.7	52.1	管理费用	187.9	188.9	209.1	238.5
非流动资产	1035.0	1057.0	1077.0	1118.9	财务费用	-10.7	-8.3	-12.8	-12.9
长期股权投资	34.7	11.8	-11.0	-11.0	投资净收益	-0.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	90.7	135.9	179.1	221.3	其他	1.2	0.4	0.3	0.3
无形资产	10.8	10.4	10.1	9.8	营业利润	144.6	178.2	200.4	228.7
其他	898.9	898.9	898.9	898.9	营业外净收支	11.5	0.0	0.0	0.0
资产总计	1685.5	1806.2	2033.4	2228.8	利润总额	156.1	178.2	200.4	228.7
流动负债	259.6	198.7	315.5	358.7	所得税费用	8.2	8.9	10.0	11.4
短期借款	0.0	-86.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	28.2	27.4	30.4	34.5	归属母公司净利润	147.9	169.25	190.42	217.27
其他	231.5	257.2	285.0	324.3	EBIT	135.1	169.8	187.6	215.8
非流动负债	7.7	7.7	7.7	7.7	EBITDA	160.1	180.5	200.8	232.0
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	7.7	7.7	7.7	7.7	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
负债总计	267.3	206.3	323.1	366.4	每股收益(元)	0.31	0.21	0.24	0.27
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(元)	2.94	2.00	2.14	2.33
归属母公司股东权益	1418.2	1599.8	1710.3	1862.4	发行在外股份(百万股)	482.5	798.0	798.0	798.0
负债和股东权益总计	1685.5	1806.2	2033.4	2228.8	ROIC(%)	9.8%	12.5%	14.7%	16.7%
					ROE(%)	10.4%	10.6%	11.1%	11.7%
					毛利率(%)	66.2%	69.3%	69.3%	69.5%
					EBIT Margin(%)	19.7%	24.3%	24.3%	24.5%
					销售净利率(%)	21.6%	24.2%	24.6%	24.6%
					资产负债率(%)	15.9%	11.4%	15.9%	16.4%
					收入增长率(%)	-4.3%	1.9%	10.7%	14.1%
					净利润增长率(%)	7.3%	14.5%	12.5%	14.1%

数据来源: 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

