

二六三 (002467)

强烈推荐

行业：通信运营

市场需求提速，业绩迎来高增长

事件：4月14日，文化部公布多家网络直播平台涉嫌提供不合时宜相关内容的文化产品，被列为查处名单，同时文化部已部署相关执法机构查处涉案企业。在视频直播需求快速提升的同时，政府对ToC端市场的管控也在逐步加强。

目前市场有观点认为公司的视频直播产品仅仅针对ToB用户，发展空间有限。但我们认为，相对于ToC端，ToB端的技术门槛更高，客户粘性和经济效益更加突出，目前市场需求旺盛，公司的发展潜力被严重低估了。展视互动的业绩发展将超市场预期，预计16年净利润约4000万。原因：

投资要点：

◇ **商业模式更清晰，经济效应更明显。**ToB业务主要针对企业的行业应用，收费模式清楚，而ToC主要针对个人用户，商业模式还有待进一步挖掘。相对于2C客户，2B企业客户付费能力和意愿更强烈，“挖金者”不如“租铲者”，经济效应凸显。

◇ **技术难度更大，行业门槛更高。**相对于ToC端的视频直播产品，ToB的产品对于视频直播的质量要求更高，实时性，互动性要求更强，技术难度更大。ToB市场行业门槛相对于ToC也更高。

◇ **定制化需求更高，企业客户粘性更紧密。**ToB产品定制化程度更高，同时服务质量要求更严格，ToB相对于ToC的服务保障能力更强，与企业客户的粘度也更紧密。

◇ **对比优势明显，业绩有望高速增长。**视频直播ToB市场相对于ToC在商业模式，技术门槛和客户粘性上优势更明显。在高质量及定制化视频直播需求推动下，预计市场增速将保持在50%以上，而公司也将充分受益于此。

◇ **继续维持“强烈推荐”评级。**我们认为公司作为视频直播ToB市场行业龙头，市场前景和整体实力被大幅低估。伴随高质量视频直播系统需求加快，公司业绩有望快速提升。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74.09x, 57.32x和39.43x。给予16年90倍PE，目标价18.90。

◇ **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：18.90

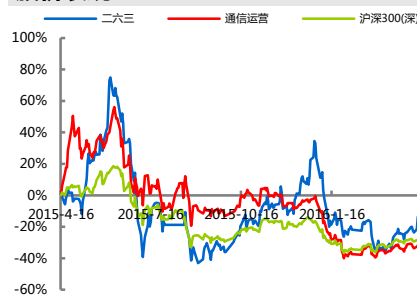
当前股价：15.33

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) | 122 |
| 流通市值(亿元) | 91 |
| 成交量(百万股) | 57.74 |
| 成交额(百万元) | 890.38 |

股价表现



相关报告

《二六三-视频直播需求提升，公司发展加速》2016-04-12

《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 | 207.74 | 74.09 | 57.32 | 39.43 |
| P/B | 5.55 | 4.95 | 4.64 | 4.20 |
| EV/EBITDA | 94 | 53 | 43 | 31 |

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 | 207.74 | 74.09 | 57.32 | 39.43 |
| P/B | 5.55 | 4.95 | 4.64 | 4.20 |
| EV/EBITDA | 94 | 53 | 43 | 31 |

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 |
|------------|-------------------------------|
| 2016-04-12 | 《二六三-视频直播需求提升，公司发展加速》 |
| 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 |