

通信

2019年10月29日

会畅通讯 (300578)

——业绩符合预期，云视频推进顺利

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据：2019年10月28日

收盘价(元)	26.91
一年内最高/最低(元)	32.84/14
市净率	4.5
息率(分红/股价)	0.37
流通A股市值(百万元)	1630
上证指数/深证成指	2980.05/9801.87

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年09月30日

每股净资产(元)	5.94
资产负债率%	36.32
总股本/流通A股(百万)	171/61
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《会畅通讯(300578)点评：云视频业务体量大幅提升，战略布局“5G+4K超高清”》2019/08/30

《会畅通讯(300578)深度：迎来云视频红利期，赋能垂直行业打开新蓝海》2019/06/21

证券分析师

施鑫展 A0230519080002
shixz@swsresearch.com
马晓天 A0230516050002
maxt@swsresearch.com

联系人

施鑫展
(8621)23297818×7422
shixz@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **公司发布2019三季报**：前三季度实现营收3.60亿元，同比增长105.9%，实现归母净利润6530万元，同比增长117.5%；其中，19Q3单季实现营收1.20亿元，同比增长94.6%，实现归母净利润1467万元，同比增长6.38%。考虑到公司今年7月完成限制性股票授予，据此前公告，今年共需计提约2661万元激励费用，预计这将对公司Q3及Q4净利润形成明显影响。加回该部分费用后，公司业绩符合我们预期。
- **致力于成为“中国最优秀的云视频通信服务商”，面向“5G+4K超高清”战略布局**。依托于公司研发的面向5G+4K超高清的云视频平台技术，及云视频终端产品技术，公司持续向金融、医药、IT计算机、商业零售等行业的500强跨国公司和大中型企业客户，以及政府垂直行业客户提供创新型云视频综合场景应用服务和解决方案。公司的云视频服务业务采用全新的SaaS架构，依托于SVC柔性编解码技术和全球云视频网络节点布署，以创新型的架构全面融合实时视频，语音，数据，直播，以及传统专网视频设备。同时，公司在云平台的架构设计上，也考虑了面向即将到来的5G大规模商用，以及支持4K甚至8K超高清视频的多点间沟通。
- **受益于信息化基建，云视频业务快速增长**。公司年初完成并购后，形成了“云+端+行业”的完整垂直产业链。未来云视频场景的边界将极大拓宽，除视频会议外，云视频也越来越多的赋能到类似雪亮工程，智慧党建，智慧教育，智慧医疗，智慧司法等诸多行业场景应用。并且在三季度，公司云视频终端与诸多行业头部企业和头部互联网公司建立了长期合作。公司于2019年5月成立全资子公司“会畅教育”，专注于将面向5G和4K超高清的SVC云视频技术赋能于双师课堂的核心场景，目前公司已陆续落地了山东、浙江、山西等多地的体制内中小学“双师课堂”试点。同时“会畅教育”首次参加了青岛教育装备展，并展示全场唯一的5G+4K双师课堂。在上述多方面需求的带动下，上半年公司云视频业务收入1.71亿元，同比增长达247%，三季度延续高增长。
- **盈利预测**：考虑到股权激励费用的计提，我们对应下调盈利预测，预计公司19-21年归母净利润分别为1.43/2.10/2.88亿元（原预测值为1.73/2.22/2.94亿元），对应PE分别为32/22/16倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：云视频行业竞争加剧；与并购标的的协同性不达预期；教育行业拓展不达预期；商誉减值风险。

财务数据及盈利预测

	2018	19Q1-Q3	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	224	360	702	906	1,170
同比增长率(%)	-16.3	105.9	214.2	29.0	29.2
归母净利润(百万元)	16	65	143	210	288
同比增长率(%)	-52.9	117.5	787.2	46.5	37.2
每股收益(元/股)	0.12	0.38	0.84	1.22	1.68
毛利率(%)	47.1	52.5	48.2	48.8	49.4
ROE(%)	5.1	6.4	12.3	15.6	18.1
市盈率	221		32	22	16

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	267	224	702	906	1,170
其中: 营业收入	267	224	702	906	1,170
减: 营业成本	132	118	364	464	592
减: 税金及附加	0	0	2	2	3
主营业务利润	135	105	336	440	575
减: 销售费用	49	41	72	94	123
减: 管理费用	37	47	84	82	91
减: 研发费用	16	14	38	53	70
减: 财务费用	-1	-3	-3	-5	-8
经营性利润	34	6	145	216	299
减: 资产减值损失	1	0	0	0	0
减: 信用减值损失	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	5	7	7	7	7
营业利润	38	16	157	227	312
加: 营业外净收入	0	1	0	0	0
利润总额	39	17	157	227	312
减: 所得税	5	1	14	18	24
净利润	34	16	143	210	288
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	34	16	143	210	288
全面摊薄总股本	74	132	171	171	171
每股收益(元)	0.27	0.12	0.84	1.22	1.68

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。