

证券研究报告—动态报告

信息技术

通信

会畅通讯(300578)

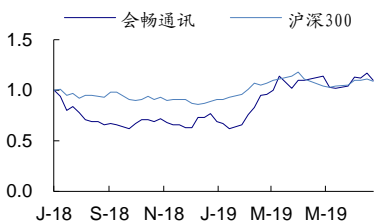
增持

2019年半年报预告点评

(维持评级)

2019年07月15日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	166/61
总市值/流通(百万元)	4,287/1,561
上证综指/深圳成指	2,931/9,213
12个月最高/最低(元)	30.86/13.17

相关研究报告:

《会畅通讯-300578-跟踪点评:成功布局云视频全产业链,静待垂直市场发力》——2019-07-01

证券分析师:程成

电话:0755-22940300
E-MAIL:chengcheng@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号:S0980513040001

联系人:陈彤

电话:0755-81981372
E-MAIL:chentong@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

协同效应良好,云视频业务稳健推进

● 中报符合预期,业绩增长得益于“云+端+行业”战略的稳步推进

公司预告2019年上半年盈利5060万元-5500万元,同比增长211.85%-238.97%,业绩符合预期。非经常性损益对净利润的影响额预计约为292万元,扣非后净利润为4768-5208万元。公司中报业绩大幅增长的原因主要得益于公司“云+端+行业”的战略稳定推进,去年底收购的数智源和明日实业两家公司在今年并表,并购后协同效应良好,促使公司整体收入增长明显。随着国家持续推进行业信息化基建,云视频行业进入稳定增长的通道,为公司未来业绩增长打开空间。2019Q2预计盈利1767.13-2284.84万元,2019Q1净利润盈利3215.16万元,环比下降与公司加大业务拓展投入有关。

● 上半年加大教育行业投入,协同效应已显现

公司一季度的传统业务收入比重为38%,新业务收入体量超过传统业务,云视频业务成为公司的经营重点,二季度协同效应进一步显现。新老业务的协同方向为:明日实业提供云视讯终端,会畅本体提供音视频底层平台,由数智源进一步开发整合,向诸如教育、医疗、雪亮工程、智慧党建等多个垂直行业提供云视讯应用解决方案。公司上半年成立会畅教育,加大在业务整合和教育行业的投入。教育信息化行业作为开放性竞争的大颗粒市场之一,公司有望充分享受行业红利。

● 下半年盈利有望改善,云视频业务发展空间广阔

下半年公司投入减少,前期投入也将逐步进入收割期,公司盈利能力相比上半年或将明显改善。未来云视频业务发展空间广阔。云视频会议改变产品交付模式,对传统视频会议是革新也是补充,赋予优先布局云平台的新兴视频会议厂商新机会。我们认为公司在国际化服务能力和基于SVC架构的云视频底层技术上具备竞争优势,一方面公司可利用前者进一步深度开发头部市场客户的价值,另一方面后者赋予公司领先的产品竞争力,利于前期扩大快速占领市场份额,扩大影响力。

● 看好公司全产业链布局及在垂直行业的发展潜力,维持“增持”评级

我们预计公司2019-2021年实现净利润1.70/2.13/2.80亿元,同比增长955.3%/25.3%/31.2%,对应的市盈率分别为25/20/15倍,维持“增持”评级。

● 风险提示

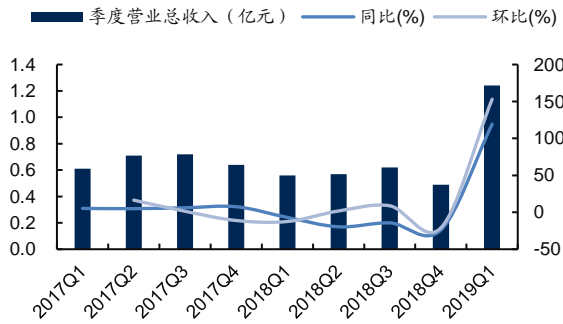
并购项目整合效果不及预期;教育市场信息化推进速度不及预期;行业竞争加剧

盈利预测和财务指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	267	224	719	911	1,152
(+/-%)	5.9%	-16.3%	221.8%	26.6%	26.5%
净利润(百万元)	34	16	170	213	280
(+/-%)	8.8%	-52.9%	955.3%	25.3%	31.2%
摊薄每股收益(元)	0.48	0.12	1.02	1.28	1.68
EBIT Margin	12.7%	7.6%	26.4%	26.3%	27.3%
净资产收益率(ROE)	11.9%	5.1%	39.2%	36.5%	35.9%
市盈率(PE)	77.3	211.3	25.2	20.1	15.3
EV/EBITDA	58.6	167.0	23.2	18.6	14.3
市净率(PB)	8.54	10.80	9.86	7.34	5.50

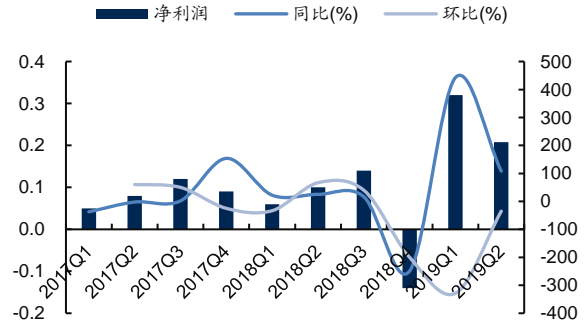
资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测注:摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 2017Q1-2019Q1 公司单季度营收 (亿元) 及增速



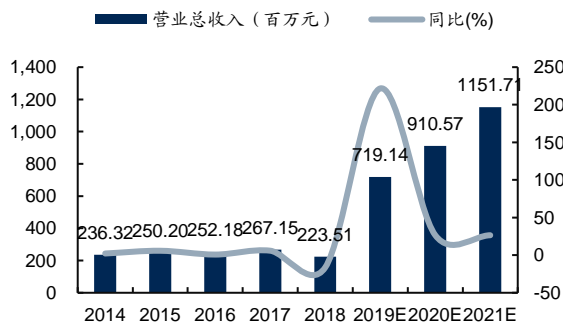
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 2: 2017Q1-2019Q2 公司单季度净利润 (亿元) 及增速



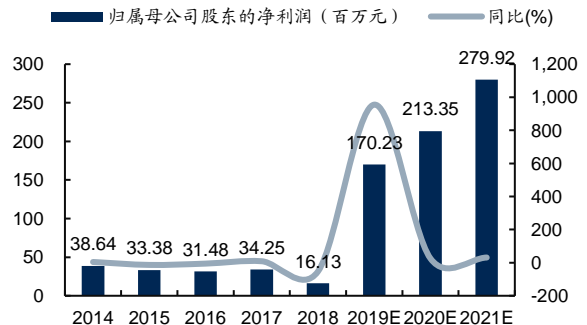
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理 (2019Q2 数据根据预告中值)

图 3: 2014-2021E 公司年度营业收入 (百万元) 及增速



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 4: 2014-2021E 公司年度净利润 (百万元) 及增速



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司的估值对比 (截止至 2019 年 7 月 12 日)

股票代码	简称	PE (TTM)	总市值 (亿元)	EPS			PE			评级
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
603660.SH	苏州科达	21.40	71.25	0.83	1.06	1.35	17.04	13.34	10.47	无评级
300628.SZ	亿联网络	36.13	330.99	1.85	2.35	2.98	29.87	23.50	18.52	买入
002841.SZ	视源股份	45.18	481.06	2.09	2.82	3.82	35.10	26.01	19.20	无评级
	平均	34.24	294.43	1.59	2.08	2.72	27.33	20.95	16.06	
300578.SZ	会畅通讯	99.40	42.87	1.02	1.28	1.68	25.19	20.10	15.32	增持

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所分析师预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	191	284	401	558	营业收入	224	719	911	1152
应收款项	60	197	249	316	营业成本	118	363	461	594
存货净额	0	30	38	49	营业税金及附加	0	1	1	2
其他流动资产	15	36	46	58	销售费用	41	79	100	127
流动资产合计	266	547	734	980	管理费用	47	86	109	115
固定资产	21	22	22	23	财务费用	(3)	0	0	0
无形资产及其他	2	2	2	2	投资收益	7	4	5	6
投资性房地产	16	16	16	16	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	69	4	4	4	其他收入	(11)	0	0	0
资产总计	374	591	779	1025	营业利润	16	194	244	320
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	1	2	1	2
应付款项	15	40	55	68	利润总额	17	196	245	322
其他流动负债	39	112	135	173	所得税费用	1	25	32	42
流动负债合计	54	151	190	241	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	16	170	213	280
其他长期负债	5	5	5	5					
长期负债合计	5	5	5	5					
负债合计	59	157	195	245					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益	316	435	584	780					
负债和股东权益总计	374	591	779	1025					

现金流量表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	16	170	213	280
资产减值准备	(1)	(0)	(0)	(0)
折旧摊销	4	2	2	3
公允价值变动损失	(0)	0	0	0
财务费用	(3)	0	0	0
营运资本变动	(6)	(90)	(32)	(38)
其它	1	0	0	0
经营活动现金流	13	83	184	244
资本开支	(2)	(3)	(3)	(3)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(3)	62	(3)	(3)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(7)	(51)	(64)	(84)
其它融资现金流	25	0	0	0
融资活动现金流	11	(51)	(64)	(84)
现金净变动	21	94	117	157
货币资金的期初余额	169	191	284	401
货币资金的期末余额	191	284	401	558
企业自由现金流	12	75	175	235
权益自由现金流	37	75	175	235

关键财务与估值指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.12	1.02	1.28	1.68
每股红利	0.06	0.31	0.38	0.50
每股净资产	2.39	2.61	3.51	4.69
ROIC	7%	57%	60%	72%
ROE	5%	39%	37%	36%
毛利率	47%	50%	49%	48%
EBIT Margin	8%	26%	26%	27%
EBITDA Margin	9%	27%	27%	28%
收入增长	-16%	222%	27%	26%
净利润增长率	-53%	955%	25%	31%
资产负债率	16%	26%	25%	24%
息率	0.2%	1.5%	1.9%	2.5%
P/E	211.3	25.2	20.1	15.3
P/B	10.8	9.9	7.3	5.5
EV/EBITDA	167.0	23.2	18.6	14.3

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032