

二六三 (002467)

乘巨头渠道快车，海外漫游业绩释放提速

——二六三公司更新报告

	宋嘉吉 (分析师)	任鹤义 (研究助理)
	021-38674943	010-59312753
	songjiagi@gtjas.com	renheyi@gtjas.com
证书编号	S0880514020001	S0880116040028

本报告导读:

公司与三星、鹏泰互动达成合作，共同推动境外移动通信服务业务。通过分享巨头在硬件设备渠道端的优势，将有助于加速推动公司海外漫游业务发展，加速业绩的释放。

投资要点:

- **维持增持评级，目标价 22 元。**公司发布公告，与三星、北京鹏泰互动达成合作，共同推广境外移动通信服务。公司海外漫游应用将在三星新款手机（老款手机待系统升级后预装）导入，搭上巨头强大渠道的快车，将为公司业绩爆发提供持续推动力。我们预计公司 16/17 年 EPS 分别为 0.21 元/0.28 元，维持目标价 22 元，维持增持评级。
- **乘巨头渠道快车，加速海外漫游业务业绩释放。**市场已经看到，公司持续加速推进 MVNO 建设，与众信旅游、小米等企业合作布局出境游通信服务市场；而我们认为此次与三星合作意义不同以往。首先，三星拥有强大渠道优势。据 IDC 统计，三星作为 2015 年全球第一大智能手机厂商，全年手机销量超过 14 亿部，国内市场份额位于前列，2016 年第一季度出货量达 720 万部。公司海外漫游产品将率先在三星最新款 S7 预装，旧机型将在系统升级后预装。其次，三星作为高端商务人士优选机型，非常契合公司海外漫游产品的市场定位。最后，乘上巨头渠道的快车，公司有望进一步突破苹果、华为等其他厂商渠道，加速推动海外漫游业务业绩释放。
- **海外漫游业务将随这移动直播、4K 等重度应用发展而爆发。**市场已经认识到直播/4K 等重度应用将进一步推动流量的爆发，但对海外漫游业务缺乏积极关注。我们认为，个人在境外进行移动直播、收看高清视频等应用场景，会随着流量快速兴起。将进一步带动公司海外漫游业务的快速推广，业绩加速释放。
- **催化剂:** 视频直播行业高速发展、公司 SaaS 服务加速落地。
- **风险提示:** 统一通信推广不及预期；海外通信业务不及预期。

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	745	716	1,008	1,399	1,941
(+/-)%	-4%	-4%	41%	39%	39%
经营利润 (EBIT)	135	94	205	284	393
(+/-)%	8%	-30%	117%	39%	38%
净利润	148	59	167	227	316
(+/-)%	7%	-60%	184%	36%	39%
每股净收益 (元)	0.19	0.07	0.21	0.28	0.40
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.05	0.05	0.05

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	18.1%	13.2%	20.4%	20.3%	20.2%
净资产收益率 (%)	10.6%	2.6%	7.1%	8.9%	11.2%
投入资本回报率 (%)	16.7%	7.9%	25.2%	44.3%	87.8%
EV/EBITDA	36.5	73.3	45.8	32.7	23.0
市盈率	80.6	202.2	71.2	52.5	37.7
股息率 (%)	1.3%	1.3%	0.3%	0.3%	0.3%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **22.00**

上次预测: 22

当前价格: 14.86

2016.06.21

交易数据

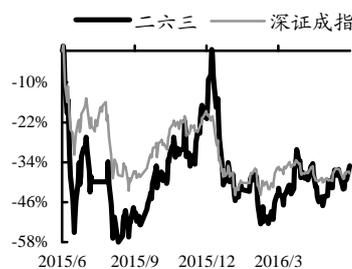
52 周内股价区间 (元)	9.00-23.60
总市值 (百万元)	11,865
总股本/流通 A 股 (百万股)	798/595
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	75%
日均成交量 (百万股)	2962.07
日均成交值 (百万元)	414.00

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,291
每股净资产	2.87
市净率	5.2
净负债率	-11.59%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.04	0.12
Q2	0.03	0.18
Q3	0.03	0.12
Q4	-0.03	0.32
全年	0.07	0.74

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	17%	16%	-35%
相对指数	13%	18%	2%

相关报告

《完善生态布局，静待业绩爆发》2016.04.27

《视频大流量时代来临，公司迎来爆发期》2016.04.13

《即将成为华人出国漫游服务第一运营商》2015.05.10

《有望成为互联网+通信第一股》2015.04.04

《企业和个人云服务战略升级》2015.03.14

模型更新时间: 2016.06.21

股票研究

信息技术
电信运营

二六三 (002467)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 22.00

上次预测: 21.93

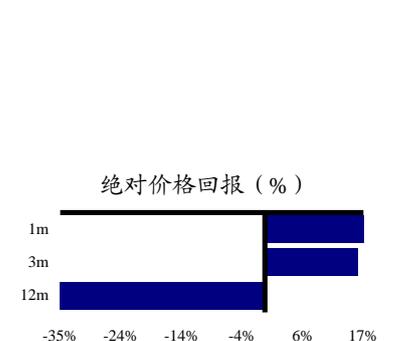
当前价格: 14.86

公司网址

www.net263.com

公司简介

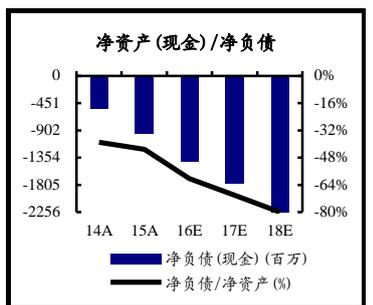
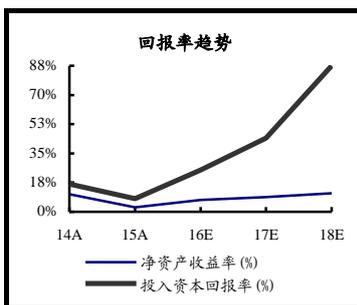
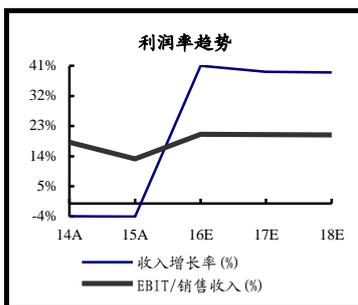
公司是一家国内领先的主要面向中小企业和商务人士的综合通信服务提供商,专注于增值电信行业中的通信服务业务,致力于为用户提供功能丰富、成本低廉的商务级通信交流服务。公司的通信业务涵盖语音通信、语音增值和数据通信三大领域均处于领先地位,成为通信服务领域内多项新业务的开拓者。



52 周价格范围 9.00-23.60
市值 (百万) 11,865

财务预测 (单位: 百万元)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
损益表					
营业总收入	745	716	1,008	1,399	1,941
营业成本	276	265	360	501	696
税金及附加	16	7	9	13	18
销售费用	133	136	171	238	330
管理费用	186	214	262	364	505
EBIT	135	94	205	284	393
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	3	3	3
财务费用	-11	-3	-6	0	1
营业利润	145	66	204	277	385
所得税	8	9	25	34	47
少数股东损益	0	0	15	21	29
净利润	148	59	167	227	316
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	545	961	1,424	1,788	2,268
其他流动资产	2	213	0	0	0
长期投资	85	236	236	236	236
固定资产合计	91	96	78	59	37
无形及其他资产	854	970	992	1,013	1,034
资产合计	1,686	2,627	2,938	3,373	3,972
流动负债	260	410	588	812	1,101
非流动负债	8	13	3	7	12
股东权益	1,396	2,230	2,357	2,544	2,820
投入资本(IC)	766	1,040	716	564	394
现金流量表					
NOPLAT	128	82	180	250	346
折旧与摊销	48	55	24	26	27
流动资金增量	-39	110	73	153	171
资本支出	-37	-45	-33	-32	-30
自由现金流	99	203	245	396	513
经营现金流	201	129	497	429	543
投资现金流	103	-455	-30	-29	-27
融资现金流	-83	774	-4	-36	-36
现金流净增加额	221	449	463	363	480
财务指标					
成长性					
收入增长率	-3.8%	-3.9%	40.7%	38.9%	38.7%
EBIT 增长率	8.0%	-30.2%	117.4%	38.5%	38.3%
净利润增长率	7.3%	-60.2%	183.8%	35.7%	39.2%
利润率					
毛利率	63.0%	63.0%	64.3%	64.2%	64.2%
EBIT 率	18.1%	13.2%	20.4%	20.3%	20.2%
净利润率	19.8%	8.2%	16.6%	16.2%	16.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	10.6%	2.6%	7.1%	8.9%	11.2%
总资产收益率(ROA)	8.8%	2.2%	5.7%	6.7%	8.0%
投入资本回报率(ROIC)	16.7%	7.9%	25.2%	44.3%	87.8%
运营能力					
存货周转天数	10	8	8	8	8
应收账款周转天数	23	29	29	29	29
总资产周转天数	804	1099	1008	823	691
净利润含金量	1.36	2.20	2.97	1.89	1.72
资本支出/收入	5%	6%	3%	2%	2%
偿债能力					
资产负债率	15.9%	16.1%	20.1%	24.3%	28.0%
净负债率	-39.0%	-43.1%	-60.3%	-70.0%	-80.0%
估值比率					
PE	80.6	202.2	71.2	52.5	37.7
PB	5.2	5.3	5.1	4.7	4.2
EV/EBITDA	36.5	73.3	45.8	32.7	23.0
P/S	9.7	16.6	11.8	8.5	6.1
股息率	1.3%	1.3%	0.3%	0.3%	0.3%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		