

高研发投入提升核心竞争力，客户不断拓展迎来市场新增量

会畅通讯(300578)

谨慎推荐(首次)

核心观点:

- **2022Q1 营收小幅上升基本符合预期,高研发投入为未来打下成长基石。** 近日公司公告,2022Q1 实现营收 1.63 亿元,同比增长 0.54%;实现归母净利润 1314.97 万元,同比下降 51.81%;实现扣非归母净利润 1039.42 万元,同比下降 59.31%,变化原因主要系公司短期加大销售与研发投入对费用端造成。**2021 年度**实现营收 6.78 亿元,比上年同期下降 13.92%;实现归母净利润-2.35 亿元,同比下降 259.62%;实现扣非归母净利润-2.96 亿元,同比下降 343.72%,业绩下滑主要系公司计提商誉减值导致亏损 2.36 亿元、国内限电限产政策要求、上游芯片和原材料短期供应和涨价影响。公司深耕云视频业务,着力打造“5G+信创超高清+三维化”国产云视频平台,有望在国内云视频快速发展中持续受益,随着研发的不断深入,未来业绩有望边际改善。
- **核心研发优势凸显领跑云视频领域,客户不断拓展带来市场新增量。** 公司注重云视频底层技术的投入,云平台底层架构采用业界领先的柔性音视频编解码算法,相比传统专网视频所采用的 H.264 通用编解码协议,效率提升 50%至 80%,存储空间相比 H.264 减少 50%,为行业带来了全新的用户体验;同时公司持续投入构建下一代三维云视频平台,在原有自主音视频算法引擎基础上,结合 3D 引擎实现三维云视频技术应用,并将三维云视频产品化和商业化,公司核心技术与平台优势有望打开云视频会议市场新空间。后疫情时期,云视频行业下游需求稳步增加,公司积极拓展政府、企事业单位客户,持续提供软硬件品质化服务,其中云视频硬件收入约 4.6 亿元,同比增长约 11%,国内政企客户有望成为公司业绩的新增长点。公司成为政府会议首选,为全国两会、全球经济发展与安全论坛、博鳌亚洲论坛等重大会议提供一站式云视频平台和解决方案,全面支持政府和超大型企业公有云,混合云和私有云的视频通信。伴随 5G 和数字化进程提速,音视频通讯应用聚焦政企级用户,追求智慧办公场景下的沉浸式沟通体验和通讯效率的提升,公司核心技术与平台优势有望打开云视频会议市场新空间。
- **全产业链布局迎来行业收获期,市占率有望不断提升带来业绩改善。** 公司 2019 年收购明日实业和数智源,率先完成“云+端+行业应用”全产业链布局,并购升级整合完成拓展云视频行业应用技术开发、云视频摄像机及云视频终端研发生产业务;面对元宇宙趋势的崛起,云视频由“二维平面”向“三维空间”升级,率先研发并针对政府和大型企业推出面向 5G+信创的“三维云视频”平台及一站式解决方案。目前中国视频会议市场发展迅速,预计 2023 年市场规模将达 219 亿元,视频会议行业逐步进入收获期。我们看好公司未来高成长趋势,结合公司 2021 年度业绩,我们给予公司 2022E-2024E 年归母净利润预测值 0.87 亿元、1.05 亿元、1.29 亿元,对应 EPS 为 0.44 元、0.52 元、0.65 元,对应 PE 32.99 倍、27.49 倍、22.36 倍,给予“谨慎推荐”评级。

风险提示: 全球疫情影响及国外政策不确定性;技术革新风险;原材料短缺及价格上涨;市场竞争加剧,新产品市场推广不及预期。

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

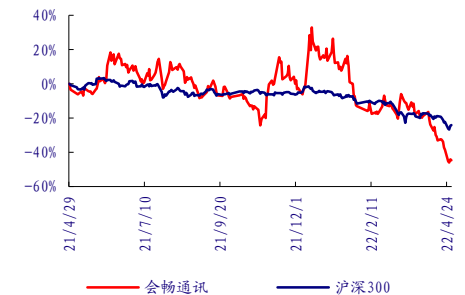
特此鸣谢: 赵中兴

市场数据

2022-04-28

A 股收盘价(元)	14.43
股票代码	300578
A 股一年内最高价(元)	34.72
A 股一年内最低价(元)	14.11
上证指数	2,975.48
市盈率(TTM)	-12
总股本(万股)	19,978
实际流通 A 股(万股)	18,926
流通 A 股市值(亿元)	27

相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】行业深度:“东数西算”持续推进,光网络景气上行

【银河通信】行业点评:华为业绩符合预期,转型升级力争突破

【银河通信】行业周报:运营商二月运营数据增长强劲,通信板块估值低位静待花开

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	678.29	813.95	993.02	1231.35
收入增长率%	-13.92%	20.00%	22.00%	24.00%
归母净利润(百万元)	-235.47	87.39	104.86	128.95
利润增速%	-295.62%	137.11%	20.00%	22.97%
毛利率	42.39%	43.20%	43.20%	43.60%
摊薄 EPS(元)	-1.31	0.44	0.52	0.65
PE	-22.65	32.99	27.49	22.36
PB	3.63	1.68	1.58	1.47
PS	4.25	3.54	2.90	2.34

数据来源: 公司公告, wind, 中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E		
流动资产	1050.63	1178.07	1339.61	1541.39	营业收入	678.29	813.95	993.02	1231.35
现金	694.76	753.88	844.34	929.60	营业成本	390.74	462.33	564.04	694.48
应收账款	181.31	217.57	265.43	329.14	营业税金及附加	4.11	4.88	5.96	7.39
其它应收款	12.04	14.45	17.63	21.86	营业费用	121.37	130.23	160.87	201.94
预付账款	7.73	9.14	11.15	13.73	管理费用	46.29	55.35	67.53	86.19
存货	135.71	160.57	195.89	241.19	财务费用	1.32	0.00	0.00	0.00
其他	19.10	22.47	5.17	5.87	资产减值损失	-325.89	0.00	0.00	0.00
非流动资产	878.09	878.09	878.09	878.09	公允价值变动收益	77.08	0.00	0.00	0.00
长期投资	3.59	3.59	3.59	3.59	投资净收益	4.80	4.88	5.96	7.39
固定资产	35.26	35.26	35.26	35.26	营业利润	-199.22	99.30	119.16	146.53
无形资产	39.53	39.53	39.53	39.53	营业外收入	0.03	0.00	0.00	0.00
其他	799.71	799.71	799.71	799.71	营业外支出	0.62	0.00	0.00	0.00
资产总计	1928.72	2056.16	2217.69	2419.47	利润总额	-199.80	99.30	119.16	146.53
流动负债	235.40	275.45	332.12	404.96	所得税	36.88	11.92	14.30	17.58
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	-236.69	87.39	104.86	128.95
应付账款	76.15	90.10	109.92	135.35	少数股东损益	-1.22	0.00	0.00	0.00
其他	159.24	185.35	222.20	269.61	归属母公司净利润	-235.47	87.39	104.86	128.95
非流动负债	43.17	43.17	43.17	43.17	EBITDA	95.52	71.63	85.40	107.13
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	-1.31	0.44	0.52	0.65
其他	43.17	43.17	43.17	43.17					
负债合计	278.57	318.62	375.29	448.13	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	16.84	16.84	16.84	16.84	营业收入	-13.92%	20.00%	22.00%	24.00%
归属母公司股东权益	1633.31	1720.70	1825.56	1954.51	营业利润	-233.11%	149.85%	20.00%	22.97%
负债和股东权益	1928.72	2056.16	2217.69	2419.47	归属母公司净利润	-295.62%	137.11%	20.00%	22.97%
					毛利率	42.39%	43.20%	43.20%	43.60%
					净利率	-34.71%	10.74%	10.56%	10.47%
					ROE	-14.42%	5.08%	5.74%	6.60%
					ROIC	3.45%	3.57%	4.02%	4.72%
					资产负债率	14.44%	15.50%	16.92%	18.52%
					净负债比率	16.88%	18.34%	20.37%	22.73%
					流动比率	4.46	4.28	4.03	3.81
					速动比率	3.85	3.65	3.40	3.17
					总资产周转率	0.35	0.40	0.45	0.51
					应收帐款周转率	3.74	3.74	3.74	3.74
					应付帐款周转率	8.91	9.03	9.03	9.10
					每股收益	-1.31	0.44	0.52	0.65
					每股经营现金	0.43	0.27	0.42	0.39
					每股净资产	8.18	8.61	9.14	9.78
					P/E	—	32.99	27.49	22.36
					P/B	3.63	1.68	1.58	1.47
					EV/EBITDA	55.04	30.11	24.20	18.49
					P/S	4.25	3.54	2.90	2.34

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

赵良毕，通信行业分析师，通信团队负责人。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。

8 年中国移动通信产业研究经验，5 年证券从业经验，任职国泰君安期间曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，任职开源证券期间 2020 年获得 Wind 金牌通信分析师前五名。

本人承以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn