

会畅通讯 (300578)

证券研究报告

2022年05月12日

受不利因素影响，短期经营受挫，但行业需求景气度不改

事件：

公司发布 2021 年年报和 2022 年一季报，2021 年，公司实现收入 6.78 亿元，同比下滑 13.92%；实现归母净利润-2.35 亿元，同比下滑 295.62%，主要是由于计提了全资子公司北京数智源科技有限公司商誉减值 3.03 亿元。

2022 年一季度，公司实现收入 1.63 亿元，同比增长 0.54%；实现归母净利润 0.13 亿元，同比下滑 51.81%。

受不利因素影响，公司短期经营受挫，但行业需求景气度不改

2021 年，公司各产品收入情况如下：

- ◇ **云视频业务**：实现收入 6.37 亿元，同比增长 5.78%，毛利率为 44.73%，较上年同期下降了 9.56 个百分点，主要系由于：受行业政策变动，以及 2021 年第三季度以来国内制造业限电限产，叠加上游供应链缺货、涨价等多重短期因素影响。
- ◇ **语音业务**：实现收入 837.4 万元，同比下滑 4.77%，主要系由于：公司的语音业务在疫情峰值后自然回落；
- ◇ **技术开发业务**：实现收入 0.31 亿元，同比下滑 1.09%。

从公司云视频硬件业务看，由于面临限电限产，供应链和国际物流压力，国内云视频硬件收入较上年同期增长约 25%，海外云视频硬件收入较上年同期保持平稳略下降约 8%；总体看行业需求景气度不改，下游客户订单保持了稳定增长。

2022 年一季度，从收入结构上看，公司核心业务云视频业务收入达到约 1.6 亿，比上年同期增长约 6%。主要原因是受全国部分地区疫情和防疫政策影响，一季度云视频软件业务尚存部分未完成交付的在手订单，云视频硬件业务也存在部分推迟发货的订单。

公司持续加大研发与销售投入，为后续发展打下基础

- ◇ 公司销售费用为 1.21 亿元，同比增长 33.87%，主要由于：公司 21 年加大对于战略大客户的营销投入以及 5G+三维云视频”的营销投入；
- ◇ 公司持续加强费用控制，管理费用为 0.46 亿元，同比下滑 63.20%，主要由于：股权激励计提费用冲销；
- ◇ 公司财务费用为 131.7 万元，同比下滑 86.32%，主要由于：借款利息费用减少，存款利息收入增加，汇兑损失减少。

2021 年，公司研发费用为 0.73 亿元，同比增长 4.76%。

盈利预测与投资建议：

短期来看，公司云视频核心业务受制于诸多不利因素发展滞缓，但行业景气度不变，期待后续持续改善；**中长期来看**，公司将保持“国产音视频引擎+3D 引擎”双引擎的研发策略，形成统一的面向 5G+信创的三维云视频平台和一站式解决方案。基于短期公司经营情况以及外部不确定因素，我们将公司 22、23 年归母净利润由 1.52 亿元、1.90 亿元下调至 0.62 亿元、0.76 亿元，预计 24 年公司归母净利润为 0.88 亿元，下调至“增持”评级。

风险提示：疫情反复导致公司发货滞缓、外海业务发展不及预期、国内市场竞争格局加剧、商誉减值风险等

投资评级

行业	通信/通信服务
6 个月评级	增持（调低评级）
当前价格	15.32 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	199.78
流通 A 股股本(百万股)	189.26
A 股总市值(百万元)	3,060.66
流通 A 股市值(百万元)	2,899.49
每股净资产(元)	8.24
资产负债率(%)	12.88
一年内最高/最低(元)	36.70/13.60

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

林屹皓 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520040001
linhonghao@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

姜佳讯 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

余芳沁 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080006
yufangqin@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《会畅通讯-公司点评:优质云视频标的定增获批，并购后协同效应显著，扬帆远航》 2021-06-03
- 2 《会畅通讯-季报点评:业绩超预期，云视频 SaaS 及硬件业务环比加速》 2020-10-28
- 3 《会畅通讯-半年报点评:云视频 SaaS 及硬件大幅增长，“超视云”发力信创大赛道》 2020-08-30

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	788.01	678.29	783.43	897.03	1,022.61
增长率(%)	47.39	(13.92)	15.50	14.50	14.00
EBITDA(百万元)	234.23	555.01	105.40	123.31	126.77
净利润(百万元)	120.37	(235.47)	61.60	76.12	88.44
增长率(%)	33.45	(295.62)	(126.16)	23.56	16.19
EPS(元/股)	0.60	(1.18)	0.31	0.38	0.44
市盈率(P/E)	25.43	(13.00)	49.68	40.21	34.61
市净率(P/B)	2.37	1.87	1.82	1.75	1.68
市销率(P/S)	3.88	4.51	3.91	3.41	2.99
EV/EBITDA	28.42	8.86	19.58	16.04	15.65

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	286.98	694.76	690.81	779.97	774.17
应收票据及应收账款	227.33	196.17	304.36	283.69	403.73
预付账款	13.92	7.73	15.02	10.46	17.96
存货	138.03	135.71	175.49	186.11	232.36
其他	120.39	14.28	24.76	21.08	29.99
流动资产合计	786.65	1,048.63	1,210.44	1,281.32	1,458.21
长期股权投资	1.51	3.59	3.59	3.59	3.59
固定资产	38.73	35.26	35.22	34.68	33.64
在建工程	1.58	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	59.11	39.53	22.33	5.12	0.00
其他	848.54	799.71	795.65	791.59	791.57
非流动资产合计	949.46	878.09	856.79	834.99	828.81
资产总计	1,739.27	1,928.72	2,067.22	2,116.31	2,287.02
短期借款	10.01	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	87.54	76.15	110.57	108.59	147.49
其他	195.85	108.69	210.82	196.96	253.36
流动负债合计	293.40	184.84	321.39	305.54	400.85
长期借款	68.65	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	12.27	43.17	43.17	43.17	43.17
非流动负债合计	80.92	43.17	43.17	43.17	43.17
负债合计	424.66	278.57	364.56	348.71	444.02
少数股东权益	22.59	16.84	17.05	17.28	17.50
股本	174.12	199.84	199.78	199.78	199.78
资本公积	899.54	1,443.79	1,443.79	1,443.79	1,443.79
留存收益	261.32	8.60	60.96	125.66	200.83
其他	(42.96)	(18.91)	(18.91)	(18.91)	(18.91)
股东权益合计	1,314.61	1,650.15	1,702.67	1,767.59	1,842.99
负债和股东权益总计	1,739.27	1,928.72	2,067.22	2,116.31	2,287.02

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	126.01	(236.69)	61.60	76.12	88.44
折旧摊销	21.45	35.21	27.24	27.74	16.16
财务费用	8.42	4.90	7.83	8.97	10.23
投资损失	(1.50)	(4.80)	(5.04)	(5.29)	(5.55)
营运资金变动	78.66	(235.02)	(73.70)	6.49	(87.36)
其它	22.47	522.83	0.25	0.27	0.27
经营活动现金流	255.51	86.44	18.19	114.30	22.18
资本支出	34.13	(324.95)	10.00	10.00	10.00
长期投资	0.00	2.08	0.00	0.00	0.00
其他	(170.57)	224.63	(14.96)	(14.71)	(14.45)
投资活动现金流	(136.44)	(98.24)	(4.96)	(4.71)	(4.45)
债权融资	49.40	(116.60)	(7.83)	(8.97)	(10.23)
股权融资	68.25	594.01	(9.34)	(11.46)	(13.31)
其他	(88.37)	(55.40)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	29.28	422.02	(17.17)	(20.43)	(23.53)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	148.36	410.23	(3.95)	89.16	(5.79)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	788.01	678.29	783.43	897.03	1,022.61
营业成本	367.28	390.74	430.89	493.10	562.13
营业税金及附加	4.24	4.11	4.31	4.49	4.60
销售费用	90.66	121.37	137.10	155.19	174.87
管理费用	125.79	46.29	62.67	67.28	76.70
研发费用	69.79	73.11	78.34	89.70	102.26
财务费用	9.63	1.32	7.83	8.97	10.23
资产/信用减值损失	(1.47)	(335.66)	2.00	2.00	2.00
公允价值变动收益	9.44	77.08	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.50	4.80	5.04	5.29	5.55
其他	(38.52)	494.35	0.00	0.00	0.00
营业利润	149.66	(199.22)	69.32	85.60	99.39
营业外收入	0.75	0.03	0.83	0.91	1.00
营业外支出	0.40	0.62	0.65	0.68	0.72
利润总额	150.01	(199.80)	69.50	85.83	99.67
所得税	24.01	36.88	7.64	9.44	10.96
净利润	126.01	(236.69)	61.85	76.39	88.70
少数股东损益	5.63	(1.22)	0.25	0.27	0.27
归属于母公司净利润	120.37	(235.47)	61.60	76.12	88.44
每股收益(元)	0.60	(1.18)	0.31	0.38	0.44

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	47.39%	-13.92%	15.50%	14.50%	14.00%
营业利润	39.60%	-233.11%	-134.80%	23.48%	16.10%
归属于母公司净利润	33.45%	-295.62%	-126.16%	23.56%	16.19%
获利能力					
毛利率	53.39%	42.39%	45.00%	45.03%	45.03%
净利率	15.28%	-34.71%	7.86%	8.49%	8.65%
ROE	9.32%	-14.42%	3.65%	4.35%	4.84%
ROIC	13.73%	-24.07%	10.94%	12.23%	14.60%
偿债能力					
资产负债率	24.42%	14.44%	17.64%	16.48%	19.42%
净负债率	-12.04%	-41.29%	-39.78%	-43.37%	-41.28%
流动比率	2.30	4.46	3.77	4.19	3.64
速动比率	1.90	3.89	3.22	3.58	3.06
营运能力					
应收账款周转率	3.38	3.20	3.13	3.05	2.98
存货周转率	7.74	4.96	5.03	4.96	4.89
总资产周转率	0.50	0.37	0.39	0.43	0.46
每股指标(元)					
每股收益	0.60	-1.18	0.31	0.38	0.44
每股经营现金流	1.28	0.43	0.09	0.57	0.11
每股净资产	6.47	8.18	8.44	8.76	9.14
估值比率					
市盈率	25.43	-13.00	49.68	40.21	34.61
市净率	2.37	1.87	1.82	1.75	1.68
EV/EBITDA	28.42	8.86	19.58	16.04	15.65
EV/EBIT	31.06	9.40	26.40	20.70	17.94

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com