



新股定价报告

19 Aug 2010 | 4 pages

二六三 (002467): 新股定价报告

— 增值电信领域的综合通信服务提供商

徐昊

执业证书编号: S1230210030004

86-21-6471 8888

zsyj@stocke.com.cn

本报告导读:

- 公司长期深耕于电信增值业务领域, 品牌知名度较高
- 公司在收费电子邮箱、多方通信领域较有市场优势

投资要点:

- 公司概况:** 公司是一家主要面向中小企业和商务人士的综合通信服务提供商。公司主营业务目前涵盖语音通信、语音增值和数据通信三个领域。语音通信包括 96446 IP 长途; 语音增值包括 263 便利会议及 95050 多方通信; 数据通信包括 263 企业邮箱及 263EM 产品。2009 年, 公司主营业务收入 3.04 亿元, 增长 0.9%, 实现净利润 7034 万元, 同比增长 0.3%。
- 行业背景:** 根据《电信业务分类目录》, 电信业务可分为 A 类基础电信业务和 B 类增值电信业务, A 类业务为三大运营商垄断, 公司从事目录所列 B 类中的部分增值服务。2009 年, 全国电话用户达 10.6 亿户, 宽带接入用户达 1.03 亿户, 基础电信运营商主营业务收入 8424.3 亿元, 同比增长 3.9%。其中增值业务收入 1923.0 亿元, 同比增长 12.8%, 增值业务增速远高于基础业务。09 年我国增值电信企业超过 20000 家, 实现增值电信业务收入 789 亿元。公司从事业务中电子邮箱市场未来 4 年复合增速将达 27.2%, 09 年市场规模为 3.15 亿元, 到 2013 年市场规模达 8.25 亿元。
- 竞争优势:** 1) 资质优势。获取相关业务牌照是从事电信增值业务的重要壁垒。基于在该领域的长期经营, 公司获取丰富的牌照资源。2) 与基础运营商的关系。增值电信业务依附于基础运营商网络资源, 公司在长期经营中不断维护和深化与基础运营商的合作关系, 在业内形成了较好的品牌。3) 渠道优势。公司在长期经营中积累和形成了遍布全国主要市场的营销渠道, 发展了 110 多家一级代理商, 在业内居领先地位。4) 业务融合优势。公司是国内切入电信增值领域的先驱企业, 基于公司对电路交换、数据交换和移动网络的理解, 使得公司在跨网业务融合和创新方面有较好的基础。
- 募投项目:** 本次公开发行募集资金拟投入 4 个方向: 1) 电子邮件拓展项目; 2) 虚拟呼叫中心项目; 3) 95950 业务拓展项目; 4) 数据中心建设项目。
- 投资建议:** 预计公司 10 年、11 年摊薄后每股收益分别为 0.66 元、0.74 元, 给予公司 10 年的动态市盈率为 25-30 倍, 合理估值为 16.53 元-19.84 元。建议谨慎申购。

财务摘要	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	304	314	336	365
(+/-) %	0.9%	3.6%	7.0%	8.4%
EBITDA (百万元)	92	85	92	100
(+/-) %	17.6%	-7.2%	8.8%	7.9%
净利润 (百万元)	70	79	89	96
(+/-) %	1.4%	12.3%	13.0%	7.9%
摊薄 EPS (元)	0.59	0.66	0.74	0.80

评级:

发行价格:

关键数据

合理估值	16.53 元- 19.84 元
询价区间	14.88 元- 17.85 元

股本数据

A 股发行股数	3,000 万股
发行后总股本	12,000 万股

报告撰写人: 徐 昊

数据支持人: 袁佳平





资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	220	770	806	846
现金	171	723	758	798
应收账款	41	40	40	40
其它应收款	2	2	2	2
预付账款	7	6	7	6
存货	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
非流动资产	114	112	110	108
长期投资	69	69	69	69
固定资产	37	35	34	33
无形资产	3	3	3	2
其他	5	5	5	5
资产总计	334	882	916	954
流动负债	68	60	64	62
短期借款	0	0	0	0
应付账款	8	11	10	10
其他	59	49	54	51
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	68	60	64	62
少数股东权益	0	-1	-1	-2
股本	90	120	120	120
资本公积	1	484	484	484
留存收益	175	218	249	290
归属母公司股东权益	266	822	853	894
负债和股东权益	334	882	916	954

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	88	56	70	70
净利润	70	79	89	96
折旧摊销	11	2	2	2
财务费用	-1	-8	-13	-13
投资损失	-9	-10	-11	-13
营运资金变动	13	-6	3	-2
其它	4	0	0	0
投资活动现金流	-10	11	11	13
资本支出	15	0	0	0
长期投资	5	0	0	0
其他	11	10	11	12
筹资活动现金流	-68	485	-46	-42
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	30	0	0
资本公积增加	-2	483	0	0
其他	-66	-28	-46	-42
现金净增加额	9	552	35	41

利润表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	304	314	336	365
营业成本	147	157	166	181
营业税金及附加	7	7	8	8
营业费用	32	32	35	38
管理费用	45	46	48	53
财务费用	-1	-8	-13	-13
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	9	10	11	13
营业利润	81	90	103	111
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	4	3	3	3
利润总额	81	92	104	112
所得税	11	13	15	16
净利润	70	79	89	96
少数股东损益	0	-1	0	-1
归属母公司净利润	70	79	89	96
EBITDA	92	85	92	100
EPS (元)	0.59	0.66	0.74	0.80

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	0.9%	3.6%	7.0%	8.4%
营业利润	4.0%	11.2%	13.7%	7.8%
归属于母公司净利润	0.3%	12.8%	12.6%	8.0%
获利能力				
毛利率	51.5%	50.1%	50.5%	50.4%
净利率	23.2%	25.2%	26.6%	26.5%
ROE	26.4%	9.6%	10.5%	10.8%
ROIC	258.8%	224.0%	284.1%	305.2%
偿债能力				
资产负债率	20.3%	6.8%	7.0%	6.5%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.25	12.85	12.62	13.67
速动比率	3.24	12.85	12.62	13.67
营运能力				
总资产周转率	0.93	0.52	0.37	0.39
应收账款周转率	8	8	8	9
应付账款周转率	13.27	16.05	15.93	17.89
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	0.59	0.66	0.74	0.80
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.73	0.47	0.58	0.59
每股净资产 (最新摊薄)	2.22	6.85	7.11	7.45
估值比率				
P/E	23.26	27.50	24.42	22.61
P/B	6.15	2.65	2.56	2.44
EV/EBITDA	15	16	15	14





浙商证券

浙商证券研究服务团队

服务
毛亚莉
+86 21 6431 8893
maoyali@stocke.com.cn

服务
魏志羽
+86 21 6471 8888-1106
weizhiyu@stocke.com.cn

服务
徐路鹏
+86 21 6471 8888-1700
xulupeng@stocke.com.cn

服务
张燕华
+86 21 6471 8888-1287
zhangyanhua@stocke.com.cn

服务
金肖男
+86 21 6471 8888-1824
jinxn@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品
邱小平
+86 21 6471 8888-1701
qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金
陆靖昶
+86 21 6471 8888-1254
lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券
鲍翔
+86 21 6471 8888-1105
baoxiang@stocke.com.cn

信息技术
李思明
+86 21 6474 6780
lisiming@stocke.com.cn

信息技术
张雷
+86 21 6471 8888-1740
zhanglei@stocke.com.cn

宏观策略团队

首席经济学家
闻岳春
+86 21 6471 6089
wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析
潘立彬
+86 21 6431 6026
panlibin@stocke.com.cn

宏观
李瑞
+86 21 6471 8888-1211
lirui@stocke.com.cn

策略研究
王伟俊
+86 21 6471 8888-1277
wangweijun@stocke.com.cn

策略研究
张延兵
+86 21 6431 8952
zhangyanbing@stocke.com.cn

行业研究团队

房地产行业
戴方
+86 21 6471 8888-1219
daifang@stocke.com.cn

银行业金融行业
黄薇
+86 21 6471 8888-1813
huangwei@stocke.com.cn

中药 生物制药行业
金嫣
+86 21 6471 8888-1241
jinyan@stocke.com.cn

大宗医药行业
姜恩铸
+86 21 6471 8888-1121
jiangenzhu@stocke.com.cn

农林牧渔行业
张俊宇
+86 21 6471 8888-1801
zhangjunyu@stocke.com.cn

食品、饮料行业
葛越
+86 21 6471 8888-1281
geyue@stocke.com.cn

家电、传媒行业
刘迟
+86 21 6471 8888-1225
Liuchidao@stocke.com.cn

电力设备行业
史海昇
+86 21 6471 8888-1737
shihaisheng@stocke.com.cn

汽车行业
马春霞
+86 21 6471 8888-1270
machunxia@stocke.com.cn

机械行业
许光兵
+86 21 6471 8888-1805
xuguangbing@stocke.com.cn

煤炭行业
田加伟
+86 21 6471 8888-1117
tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业
代鹏举
+86 21 6471 8888-1206
daipengju@stocke.com.cn

有色行业
林建
+86 21 6471 8888-1286
linjian@stocke.com.cn

钢铁行业
范飞
+86 21 6471 8888-1119
fanfei@stocke.com.cn

交通运输行业
李冬
+86 21 6471 8888-1807
lidong@stocke.com.cn

商贸行业
程艳华
+86 21 6471 8888-1212
chengyanhua@stocke.com.cn

旅游行业
王禾
+86 21 6471 8888-1740
wanghe@stocke.com.cn

通信行业
徐昊
+86 21 6471 8888-1702
xuhao@stocke.com.cn

公用事业行业
袁佳平
+86 21 6471 8888-1814
yuanjiaping@stocke.com.cn



浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621) 64718888

传真：(8621) 64718888

浙商证券网址：www.stocke.com

