

亿联网络 (300628)

营收高速增长，毛利率保持稳定

推荐 (维持)

现价: 68.7 元

主要数据

行业	通信
公司网址	www.yealink.com.cn
大股东/持股	吴仲毅/21.37%
实际控制人	陈智松
总股本(百万股)	599
流通 A 股(百万股)	149
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	411.56
流通 A 股市值(亿元)	102.61
每股净资产(元)	6.25
资产负债率(%)	13.8

行情走势图



相关研究报告

《亿联网络*300628*毛利率小幅提升, 主营产品销售回暖》 2018-10-28

证券分析师

朱琨 投资咨询资格编号
S1060518010003
021-20662947
ZHUKUN368@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布2019年Q3业绩预告, 前三季度预计实现: 营业收入17.8亿元-19.1亿元, 同比增长35%-45%; 归母净利润9.30亿元-9.95亿元, 同比增长40%-50%。

平安观点:

- **传统主营产品和新品 VCS 驱动营收高速增长**: 公司 Q3 单季度营收规模中位数约 6.7 亿元, 环比增长约 4.5%, 同比增长约 40.1%。公司中报披露的数据显示: VCS 产品同比增长约 94.7%; 传统主营产品 SIP 产品同比增长 34.7%, 特别是美洲市场在微软公司需求的驱动下, 增速接近 100%。由于公司的经营具有一定的延续性, 我们认为 Q3 单季度营收的高增长来自于传统主营产品和新品 VCS 的双轮驱动。
- **Q3 单季度归母净利润率中位数约 53.1%, 产品毛利率较为稳定**: 公司 Q3 公司单季度归母净利润中位数约 3.6 亿元, 对应归母净利润率约 53.1%, 无论是同比还是环比均较为稳定。我们推测, 这在一定程度上反应了公司的产品毛利率未发生大幅波动, 处于较为稳定的态势。
- **投资建议**: 我们预测, 公司 2019 年-2021 年的归母净利润分别约为: 11.4 亿元、14.3 亿元和 17.3 亿元, 对应 EPS 分别为 1.91 元、2.38 元和 2.89 元。公司的传统主营产品和 VCS 产品的增长态势较好, 我们调整了这两个产品的营收增速预测。因此, 公司 2019 年和 2020 年的归母净利润相比之前预测值分别增加了 6.5%和 2.9%。我们维持公司的“推荐”评级。
- **风险提示**: 1、VCS 产品已经成为公司增长新引擎, 若是该产品增长不及预期, 将会使公司业绩增长不及预期; 2、若友商大幅调低 SIP 产品销售价格, 将迫使公司调低产品单价, 从而使公司经营业绩增长不及预期; 3、美元与人民币之间汇率水平的波动有可能会使公司产生汇兑损失, 从而影响公司的净利润水平。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1388	1815	2522	3226	4033
YoY(%)	50.2	30.8	38.9	27.9	25.0
净利润(百万元)	591	851	1143	1427	1729
YoY(%)	36.7	44.1	34.2	24.8	21.2
毛利率(%)	62.1	61.8	61.5	60.8	60.3
净利率(%)	42.6	46.9	45.3	44.2	42.9
ROE(%)	20.6	24.3	26.7	29.5	30.6
EPS(摊薄/元)	0.99	1.42	1.91	2.38	2.89
P/E(倍)	69.7	48.3	36.0	28.8	23.8
P/B(倍)	14.3	11.8	9.6	8.5	7.3

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3600	4562	4970	6007
现金	372	3720	4186	4897
应收票据及应收账款	309	459	585	724
其他应收款	11	19	22	25
预付账款	5	9	12	17
存货	197	345	154	335
其他流动资产	2705	10	10	10
非流动资产	150	158	163	165
长期投资	1	1	1	1
固定资产	103	109	113	115
无形资产	37	37	37	37
其他非流动资产	9	11	12	13
资产总计	3750	4720	5132	6173
流动负债	249	436	298	517
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	142	287	166	326
其他流动负债	107	150	132	191
非流动负债	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1
负债合计	251	437	299	518
少数股东权益	0	0	0	0
股本	300	599	599	599
资本公积	1406	1106	1106	1106
留存收益	1793	2444	3257	4243
归属母公司股东权益	3499	4283	4833	5655
负债和股东权益	3750	4720	5132	6173

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	684	3555	1132	1393
净利润	851	1143	1427	1729
折旧摊销	17	15	17	19
财务费用	-17	-63	-121	-137
投资损失	-107	-110	-110	-110
营运资金变动	-86	2572	-80	-107
其他经营现金流	25	-2	-1	-1
投资活动现金流	-189	89	90	89
资本支出	20	6	4	2
长期投资	-276	0	0	0
其他投资现金流	-445	95	93	91
筹资活动现金流	-212	-297	-755	-771
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	150	300	0	0
资本公积增加	-119	-300	0	0
其他筹资现金流	-243	-296	-755	-771
现金净增加额	284	3347	466	711

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1815	2522	3226	4033
营业成本	694	972	1264	1602
营业税金及附加	22	28	34	41
营业费用	106	192	277	353
管理费用	45	50	56	63
研发费用	137	188	244	302
财务费用	-17	-63	-121	-137
资产减值损失	8	11	14	17
其他收益	8	8	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	107	110	110	110
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	935	1263	1576	1910
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	935	1263	1577	1911
所得税	84	120	150	182
净利润	851	1143	1427	1729
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	851	1143	1427	1729
EBITDA	941	1216	1475	1793
EPS(元)	1.42	1.91	2.38	2.89

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	30.8	38.9	27.9	25.0
营业利润(%)	44.1	35.0	24.9	21.2
归属于母公司净利润(%)	44.1	34.2	24.8	21.2
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	61.8	61.5	60.8	60.3
净利率(%)	46.9	45.3	44.2	42.9
ROE(%)	24.3	26.7	29.5	30.6
ROIC(%)	24.0	25.4	27.3	28.4
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	6.7	9.3	5.8	8.4
净负债比率(%)	-10.6	-86.8	-86.6	-86.6
流动比率	14.4	10.5	16.7	11.6
速动比率	2.8	9.6	16.1	10.9
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	7.5	6.6	6.2	6.2
应付账款周转率	6.3	4.5	5.6	6.5
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.42	1.91	2.38	2.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	5.93	1.89	2.32
每股净资产(最新摊薄)	5.84	7.15	8.07	9.44
估值比率	-	-	-	-
P/E	48.3	36.0	28.8	23.8
P/B	11.8	9.6	8.5	7.3
EV/EBITDA	43.3	30.8	25.1	20.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033