

亿联网络(300628)

公司研究/简评报告

业绩高速增长，毛利率持续提升

简评报告/通信行业

2019年07月10日

一、事件概述

公司发布 2019 年中报业绩预告：实现营收 110000 万元-120000 万元，同比增长 31%-43%；归母净利润 59000 万元-64000 万元，同比增长 44%-56%。

二、分析与判断

➤ 营收快速增长，竞争力不断增强

2019 年上半年公司总体经营情况优异，业务保持高速增长态势，海外竞争力不断增强，市场份额进一步提升。同时，公司海外市场以美元报价为主，汇率波动对收入同比增长带来积极影响。此外，在中美“贸易摩擦”的征税预期下，Q2 部分美国经销商存在提前适当备货的情形。我们认为，收入的高速增长说明公司在 SIP 话机赛道持续保持领先优势，美国经销商占比 30%左右，对公司后续供货节奏不会产生明显影响。

➤ 利润增速中值 50%，毛利率持续改善

公司上半年利润中值 6.15 亿元，同比增长约 50%，同时 Q2 利润约 3.54 亿元，单季度环比增长 65.4%。公司上半年利润高速增长，一方面来自于收入端持续快速增长，另一方面随着公司 VCS 产品收入占比不断提升，产品结构不断优化，叠加人民币贬值因素，综合毛利率水平有较大提升。我们认为，公司除继续保持高效的成本控制之外，产品结构不断丰富，高附加值的 VCS 产品实现快速增长，推动公司往云端一体化方向持续延伸。

➤ SIP 话机地位巩固，通过创新实现 VCS 延伸

公司报告期内与微软不断加深合作，并联手 ZOOM 在美国 Infocomm 展上推出创新研发的定制版视频会议解决方案。此外微软定制版 T5 新品也在上半年顺利推出，并剑指老牌厂商宝利通、思科等所在的高端市场。公司通过不断创新研发及海外合作，进一步提升产品品牌效应，拓宽赛道，抢占更大市场。

三、盈利预测与投资建议

预计 2019-2021 年 EPS 分别为 2.00、2.60 和 3.32 元，对应 PE 分别为 27 倍、21 倍和 16 倍。公司上市以来 PE 最低值和平均值分别为 22 倍和 34 倍。维持“推荐”评级。

四、风险提示：

SIP 行业市场竞争加剧；VCS 研发推广不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,815	2,421	3,229	4,214
增长率(%)	30.8%	33.3%	33.4%	30.5%
归属母公司股东净利润(百万元)	980	1,197	1,558	1,991
增长率(%)	68.8%	22.1%	30.2%	27.8%
每股收益(元)	2.85	2.00	2.60	3.32
PE(现价)	18.7	26.6	20.5	16.0
PB	4.6	6.4	4.9	3.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

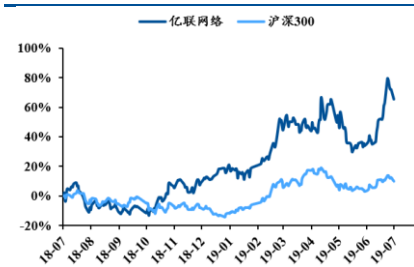
推荐 维持评级

当前价格： 53.2 元

交易数据 2019-07-09

近 12 个月最高/最低	56.59/28.88
总股本(百万股)	599.07
流通股本(百万股)	149.36
流通股比例(%)	25%
总市值(亿元)	318.71
流通市值(亿元)	79.46

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨锟

执业证号： S0100517110001

电话： 021-60876701

邮箱： yangkun@mszq.com

研究助理：杨妙姝

执业证号： S0100118010011

电话： 010-85127532

邮箱： yangmiaoshu@mszq.com

相关研究

- 1、《亿联网络(300628)2019年一季报预告点评：业绩稳定增长，新产品正式亮相》20180416
- 2、《亿联网络(300628)2018年三季度业绩预告点评：三季度业务快速增长，与微软合作提升品牌效应》20181012

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,815	2,421	3,229	4,214
营业成本	694	964	1,264	1,644
营业税金及附加	22	12	24	28
销售费用	106	140	188	245
管理费用	45	111	194	295
EBIT	949	1,192	1,559	2,003
财务费用	(17)	(11)	(31)	(55)
资产减值损失	8	0	0	0
投资收益	107	83	91	88
营业利润	1,064	1,287	1,681	2,145
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1,064	1,287	1,681	2,146
所得税	84	90	123	154
净利润	980	1,197	1,558	1,991
归属于母公司净利润	980	1,197	1,558	1,991
EBITDA	966	1,208	1,579	2,024

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	372	1549	3021	4907
应收账款及票据	309	307	417	541
预付款项	5	7	10	13
存货	197	259	342	443
其他流动资产	2705	2705	2705	2705
流动资产合计	3600	4836	6506	8624
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	103	130	146	165
无形资产	37	37	0	35
非流动资产合计	150	146	133	119
资产合计	3750	4982	6638	8743
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	142	142	190	245
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	249	284	382	495
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	251	285	384	496
股本	300	599	599	599
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3499	4996	6554	8546
负债和股东权益合计	3750	4982	6638	8743

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	30.8%	33.3%	33.4%	30.5%
EBIT 增长率	49.7%	25.7%	30.8%	28.4%
净利润增长率	68.8%	22.1%	30.2%	27.8%
盈利能力				
毛利率	61.8%	60.2%	60.8%	61.0%
净利率	54.0%	49.5%	48.3%	47.3%
总资产收益率 ROA	26.1%	22.7%	22.5%	22.0%
净资产收益率 ROE	28.0%	24.0%	23.8%	23.3%
偿债能力				
流动比率	14.4	17.0	17.0	17.4
速动比率	13.6	16.1	16.1	16.5
现金比率	1.5	5.5	7.9	9.9
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	48.8	46.3	47.1	46.9
存货周转天数	99.9	98.0	98.6	98.4
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	2.9	2.0	2.6	3.3
每股净资产	11.7	8.3	10.9	14.3
每股经营现金流	2.3	1.8	2.3	3.0
每股股利	1.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	18.7	26.6	20.5	16.0
PB	4.6	6.4	4.9	3.7
EV/EBITDA	32.6	25.1	18.3	13.3
股息收益率	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	851	1,197	1,558	1,991
折旧和摊销	25	16	20	22
营运资金变动	(81)	(24)	(100)	(119)
经营活动现金流	684	1,106	1,387	1,806
资本开支	20	12	6	8
投资	(276)	0	0	0
投资活动现金流	(189)	71	85	80
股权募资	27	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(212)	0	0	0
现金净流量	282	1,177	1,472	1,886

分析师与研究助理简介

杨锐，硕士研究生，9年行业从业经验，长期从事无线产品研发、系统交付、解决方案销售等工作，2015年8月加入民生证券。

杨妙姝，对外经济贸易大学经济学硕士，两年运营商从业经历，2017年加入民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。