

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

通信

亿联网络 (300628)

跟踪点评

买入

(维持评级)

2019年10月25日

全面升级，多方合作，云视讯再出发

证券分析师：程成 0755-22940300 chengcheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001
联系人：陈彤 0755-81981372 chentong@guosen.com.cn

事项：

近期，公司在北京召开亿联云视讯新品发布会，现场发布了基于全新架构升级的全球企业通信平台亿联云视讯，并在会上公布了与腾讯云、索尼（中国）达成的战略合作。

核心观点：

- 1、云视讯商业模式逐渐成熟，新产品在“安全、稳定、兼容、智能”等方面进行全面升级，产品竞争力增强。
 - 2、与腾讯云和索尼（中国）等巨头的合作一方面证明了公司产品竞争力的受认可度，另一方面公司与合作方在产品、技术、市场多方面进行强强联合，从“云+端”的商业布局向“云+端+网+屏”的端到端视讯生态继续升级。
 - 3、公司业务定位全球市场，眼光长远。公司 SIP 话机出货量位居全球第一，在技术、市场、品牌、产品认证、资金等方面均存在较高壁垒，且公司持续加码高端新品的开发，产品结构不断优化，加强与微软等国际平台商合作，竞争优势有望持续稳固。视频会议系统业务上，作为行业新进入者，成长迅速，同步提升系统及终端整体性能，后续发展潜力可期。
- 看好公司的行业竞争力，我们预计公司 19-21 年的净利润为 12.43/15.33/18.84 亿元，当前股价对应 PE 分别为 34/28/23 倍，维持“买入”评级。

评论：

■ 发布云视讯平台新品，全新升级再出发

公司近期在新品发布会上推出了基于全新架构升级打造的全球企业通信平台——亿联云视讯，“安全、稳定、兼容、智能”是新产品的关键词。2018年3月28日，公司已首次发布了第一版云视讯产品，2019年10月24日发布的新品，期间公司产品在“安全、稳定、兼容、智能”等方面均持续升级，我们认为，此次新品的主要增量看点在于：

（1）多方“安全”认证。根据权威机构发布的《中国云信任报告》显示，安全性问题是企业“上云”的最大顾虑。亿联发布的新品在架构层面、数据层面、网络层面、应用层面等方面都采用多种安全防护手段，能提供安全可用性保障。行业标准上，亿联网络携手国家通信行业权威机构中国信息通信研究院，共同制定行业最高的安全 5 星标准。此外，亿联的视讯系统也通过全方位测试，获得来自泰尔实验室的全国首张“泰尔安全 5 星”认证证书，代表着目前业内最高的视讯产品安全水平，同时也获得海内外相关权威机构认证，包括拥有“金融机构级别”的三级等保安全认证、云计算产业权威的可信云认证和欧洲 GDPR 标准测试。

（2）面向全球服务方面，采用全球多节点分布式架构+SVC/AVC 混合模式+搭配全球智能路由技术。亿联云视讯在全球范围选择多中心部署模式，全球服务节点采用分布式架构使得数据实现区域性存储、用户数据本地化，利于保障跨国沟通的数据安全。**SVC/AVC 混合模式下**系统可同时支持全球千万用户百万并发，保障跨国会议高效稳定沟通的需求。**搭配全球智能路由技术**，系统能自动识别链路中的流量情况，并实时调度，能根据用户的所处位置、网络情况等选择最佳服务节点和传输链路，有效规避拥塞、不稳定的链路。经过测试对比，拥塞状态下的音视频丢包率从原先的 30%-40%降低至 0.5%左右。实现全球视讯延时小于 200 毫秒。

(3) 入会方式新增“微信小程序”入会方式，与旧版平台均支持固定电话/移动电话、PC 浏览器，且均支持市面主流第三方终端入会。

(4) 在音视频核心技术和网络传输处理技术、互动协作体验上均有明显优化升级，如新版本支持视讯沟通过程中的白板协作和互动批注，并新增了 IM 系统可进行即时通信。

(5) 云视讯商业模式更为成熟，形成个人会议免费版、企业通信版和按需购买版，客户可以根据云会议室容量（接入方数）和服务时长在公司官网“商城”中按需购买，客户体验大幅提升。以会议容量 10 方为例，每个月服务费 138 元，若包年则 1380 元/年；若会议容量为 25 方，月服务费 220 元/月，年服务费 2200 元/年。

图 1：视频会议服务根据容量和服务时长进行收费



资料来源：亿联云视讯官网、国信证券经济研究所分析师整理

图 2：个人简易注册，免费体验



图 3：公司近期买云视讯终端送云视频服务的优惠活动



资料来源：亿联云视讯官网、国信证券经济研究所整理

资料来源：亿联云视讯官网、国信证券经济研究所整理

我们认为，亿联网络作为云视讯领域的新进入者，成长速度快，产品从终端向系统端升级步伐稳健，新推出的产品在安全性、稳定性、智能性等方面都展现出较强的生命力，行业竞争力有望得以提升。此外，这次新品多方面升级面向跨国会议进行，进一步凸显了公司深化全球发展战略的决心，眼光长远，思路清晰。叠加公司的优质基因——1) 海外市场长期深耕，对其商业规则、文化、渠道等相比国内同行更为熟悉；2) 音视频技术的长期积累和迁移应用，我们认为公司的视频会议业务在海外市场具备广阔发展空间。

■ 与腾讯云、索尼（中国）达成战略合作，打造“云+端+网+屏”的端到端视讯生态

10月24日，公司与腾讯云、索尼（中国）均分别签署了战略合作协议。

亿联与腾讯云从智能终端到云服务达成全方位合作，强强联合。合作方向主要在于：1、亿联借助腾讯云在云计算、人工智能、大数据、安全等多领域的技术优势，通过标准协议，实现旗下智能终端与腾讯云平台的互联互通，有助于硬件端和服务端的灵活搭配，满足客户多样化需求；2、双方发挥各自的品牌和市场优势，携手开拓市场与渠道生态，布局未来智慧办公市场。

图 4：亿联网络与腾讯云签署战略合作协议

图 5：亿联网络与索尼（中国）签署战略合作协议



资料来源：亿联云视讯官网、国信证券经济研究所整理

资料来源：亿联云视讯官网、国信证券经济研究所整理

亿联网络与索尼（中国）的战略合作主要面向政企视频协作市场，一方面是双方产品和技术的融合：亿联网络将提供全场景覆盖、云端融合的远程视讯方案；索尼（中国）将提供性能优异的专业显示产品和行业领先的显示技术。双方通过画面呈现的联合调优、音视频能力的深度整合、产品系列的全面合作，形成“云+端+显示”的端到端会议方案；另一方面是双方品牌和市场优势的结合，并将共同面向企业协作及行业应用的广阔市场，有望发挥“1+1>0”的协同效应。我们认为，亿联网络擅长音视频技术和产品，索尼擅长显示呈像领域，双方优势叠加，有望打造出更多定制化服务，为客户提供更高的“附加值”。

■ 看好公司的行业竞争力，维持“买入”评级

看好公司的行业竞争力，我们预计公司 19-21 年的净利润为 12.43/15.33/ 18.84 亿元，当前股价对应 PE 分别为 34/28/23 倍，维持“买入”评级。

表 1：可比公司的估值对比（截止至 2019 年 10 月 24 日）

股票代码	简称	PE (TTM)	总市值 (亿元)	EPS			PE			评级
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
603660.SH	苏州科达	27.64	56.58	0.83	1.06	1.35	13.53	10.59	8.32	无评级
300578.SZ	会畅通讯	87.76	44.35	1.02	1.28	1.68	25.29	20.18	15.38	增持
002841.SZ	视源股份	52.47	620.84	2.09	2.82	3.82	45.31	33.58	24.79	增持
	平均	55.96	240.59	1.31	1.72	2.28	28.04	21.45	16.16	
300628.SZ	亿联网络	40.75	427.14	2.08	2.56	3.15	34.28	27.85	22.63	买入

资料来源：WIND、国信证券经济研究所分析师预测

■ 风险提示

中美贸易摩擦和汇率波动带来的可能不利影响；公司业务拓展不及预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	372	754	1725	2994
应收款项	320	431	557	703
存货净额	197	234	316	417
其他流动资产	2710	3040	3021	2933
流动资产合计	3600	4459	5619	7046
固定资产	103	104	105	99
无形资产及其他	37	33	29	26
投资性房地产	9	9	9	9
长期股权投资	1	1	1	1
资产总计	3750	4607	5763	7181
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	142	117	158	208
其他流动负债	107	119	161	209
流动负债合计	249	236	319	418
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1
长期负债合计	1	1	1	1
负债合计	251	237	320	419
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	3499	4370	5443	6762
负债和股东权益总计	3750	4607	5763	7181

关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	2.84	2.08	2.56	3.15
每股红利	0.80	0.62	0.77	0.94
每股净资产	11.68	7.29	9.09	11.29
ROIC	27%	30%	34%	41%
ROE	24%	28%	28%	28%
毛利率	62%	66%	64%	63%
EBIT Margin	52%	51%	48%	47%
EBITDA Margin	53%	51%	49%	47%
收入增长	31%	35%	29%	26%
净利润增长率	44%	46%	23%	23%
资产负债率	7%	5%	6%	6%
息率	1.1%	1.7%	2.2%	2.6%
P/E	25.1	34.4	27.9	22.7
P/B	6.1	9.8	7.8	6.3
EV/EBITDA	22.4	34.3	27.9	22.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1815	2444	3157	3984
营业成本	694	836	1128	1487
营业税金及附加	22	29	38	48
销售费用	106	130	167	207
管理费用	45	211	297	370
财务费用	(17)	(14)	(31)	(59)
投资收益	107	120	132	145
资产减值及公允价值变动	(8)	(7)	(7)	(7)
其他收入	(129)	0	0	0
营业利润	935	1364	1683	2069
营业外净收支	0	2	2	2
利润总额	935	1366	1685	2071
所得税费用	84	123	152	186
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	851	1243	1533	1884

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	851	1243	1533	1884
资产减值准备	5	(0)	(0)	(0)
折旧摊销	17	15	17	18
公允价值变动损失	8	7	7	7
财务费用	(17)	(14)	(31)	(59)
营运资本变动	(342)	(491)	(106)	(60)
其它	(5)	0	0	0
经营活动现金流	535	775	1451	1849
资本开支	(6)	(20)	(20)	(15)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(6)	(20)	(20)	(15)
权益性融资	27	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(239)	(373)	(460)	(565)
其它融资现金流	207	0	0	0
融资活动现金流	(244)	(373)	(460)	(565)
现金净变动	284	382	971	1269
货币资金的期初余额	89	372	754	1725
货币资金的期末余额	372	754	1725	2994
企业自由现金流	533	630	1280	1646
权益自由现金流	740	643	1308	1700

相关研究报告

- 《亿联网络-300628-2019年三季报预告点评：三季报持续超预期，保持稳健增长态势》——2019-10-14
- 《亿联网络-300628-2019年半年报点评：业务结构持续优化，稳步前行》——2019-08-15
- 《亿联网络-300628-2019年半年报预告点评：二季度放量上半年高增长，全年预计继续稳健》——2019-07-10
- 《亿联网络-300628-深度报告：从竞争格局看公司消费价值凸显》——2019-05-20
- 《亿联网络-300628-2018年年报点评：业绩稳扎稳打，静待VCS发力》——2019-04-25

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032