

证券研究报告—动态报告

信息技术

亿联网络(300628)

买入

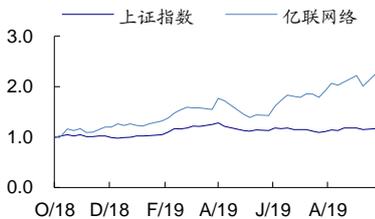
通信

2019年三季报预告点评

(维持评级)

2019年10月14日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	599/149
总市值/流通(百万元)	41,156/10,261
上证综指/深圳成指	2,974/9,667
12个月最高/最低(元)	69.58/28.31

相关研究报告:

《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  
 《亿联网络-300628-2019年一季报预告点评:19Q1业绩持续高速增长,略超预期》——2019-04-12

证券分析师:程成

电话: 0755-22940300  
 E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513040001  
 联系人:陈彤  
 电话: 0755-81981372  
 E-MAIL: chentong@guosen.com.cn

独立性声明:

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。

财报点评

三季报持续超预期,保持稳健增长态势

公司公告,2019年1-9月实现营业收入17.80-19.10亿元,同比增长35%-45%(预告中值40%);归母净利润9.30-9.95亿元,同比增长40%-50%(预告中值45%);扣非净利润8.38-9.03亿元,同比增长45.7%-57.0%。

● 营收和净利润均实现高增长,三季度持续超预期

公司2019年Q3单季度营收预计为6.06-7.36亿元(中值6.71亿元),同比增长26.6%-53.8%(中值40.2%)。营收高增长的原因是在主营业务稳健增长的基础上,前三季度汇率波动对收入同比增速产生明显正向影响,且三季度末,为应对“英国脱欧”事件影响,欧洲部分区域经销商适当提高库存备货规模。

Q3单季度归母净利润预计为3.23-3.88亿元(中值3.56亿元),同比增长27.4%-53.1%。净利润高增长的原因是在营收保持良好增长的基础上,同时受汇率利好及产品结构优化的影响,毛利率有一定提升,且公司维持稳定的投资收益水平。预计前三季度非经常性损益影响约为9200万元,主要来自理财收益。

● SIP话机竞争优势持续稳固,VCS业务加大研发和渠道拓展

分业务来看,公司的SIP话机业务稳健增长,主要得益于SIP话机行业渗透度仍有上升空间(根据F&S,预计从2018年的46.5%上升至2025年的77.6%),仍有较大的长尾替换市场,预计未来5年行业复合增速为9%。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。VCS高清视频会议系统业务上,公司持续加大在销售和研发端的投入,同步提升系统及终端整体性能,且今年与中国电信签署合作协议,将携手开拓5G时代云视频会议的核心应用,未来市场开拓空间仍较大。

● 看好公司的行业竞争力,上调盈利预测,维持“买入”评级

基于公司业绩持续超预期,上调盈利预测,预计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33/27/22倍,维持“买入”评级。

● 风险提示

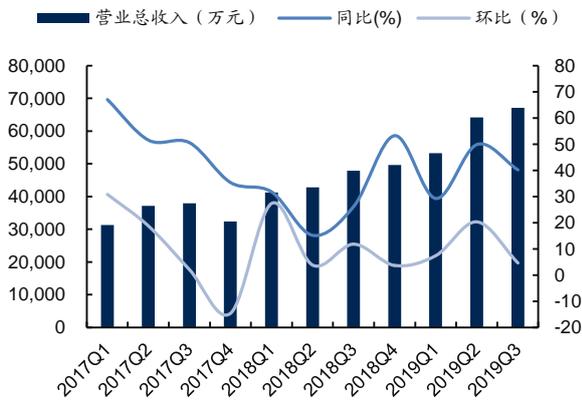
中美贸易摩擦和汇率波动带来的可能不利影响;公司业务拓展不及预期。

盈利预测和财务指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,388	1,815	2,444	3,157	3,984
(+/-%)	50.2%	30.8%	34.6%	29.2%	26.2%
净利润(百万元)	591	851	1,243.2	1,533.2	1,884.3
(+/-%)	36.7%	44.1%	46.0%	23.3%	22.9%
摊薄每股收益(元)	3.96	2.84	2.08	2.56	3.15
EBIT Margin	45.7%	52.3%	50.6%	48.4%	47.0%
净资产收益率(ROE)	20.6%	24.3%	28.5%	28.2%	27.9%
市盈率(PE)	24.2	20.5	33.1	26.8	21.8
EV/EBITDA	22.6	18.4	33.1	26.9	22.0
市净率(PB)	4.98	5.00	9.42	7.56	6.09

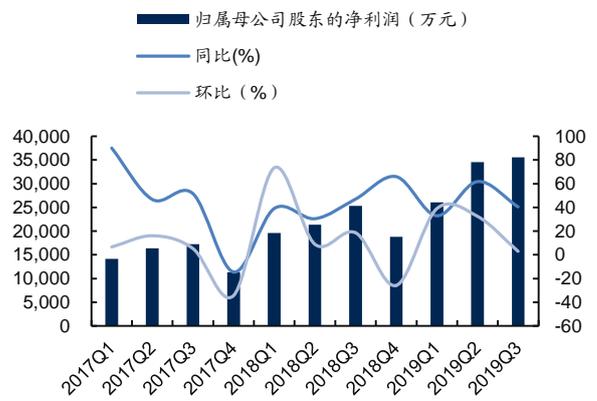
资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测注:摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司 2017Q1-2019Q3 营收及增速 (万元、%、%)



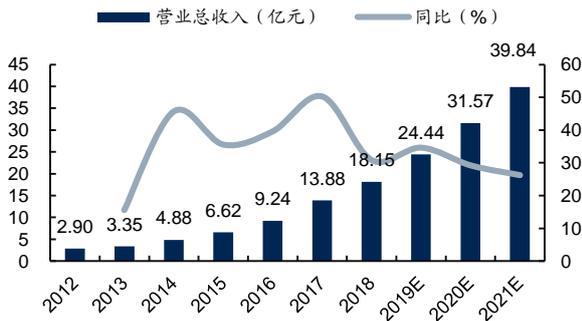
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理(Q3 数据为预告中值)

图 2: 公司 2017Q1-2019Q3 净利润及增速 (万元、%、%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理(Q3 数据为预告中值)

图 3: 公司 2012-2021E 营收及同比增速 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师预测

图 4: 公司 2012-2021E 归母净利润及同比增速 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师预测

表 1: 可比公司的估值对比 (截止至 2019 年 10 月 13 日)

股票代码	简称	PE (TTM)	总市值(亿元)	EPS			PE			评级
				2019E	2020E	2021E	2018E	2019E	2020E	
603660.SH	苏州科达	24.56	59.20	0.83	1.06	1.35	14.16	11.08	8.70	无评级
300578.SZ	会畅通讯	95.46	48.24	1.02	1.28	1.68	27.51	21.95	16.73	增持
002841.SZ	视源股份	50.62	599.01	2.09	2.82	3.82	43.71	32.40	23.92	增持
	平均	56.88	235.48	1.31	1.72	2.28	28.46	21.81	16.45	
300628.SZ	亿联网络	39.27	411.56	2.08	2.56	3.15	33.03	26.84	21.81	买入

资料来源: WIND、国信证券经济研究所分析师预测

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	372	754	1725	2994	营业收入	1815	2444	3157	3984
应收款项	320	431	557	703	营业成本	694	836	1128	1487
存货净额	197	234	316	417	营业税金及附加	22	29	38	48
其他流动资产	2710	3040	3021	2933	销售费用	106	130	167	207
<b>流动资产合计</b>	<b>3600</b>	<b>4459</b>	<b>5619</b>	<b>7046</b>	管理费用	45	211	297	370
固定资产	103	104	105	99	财务费用	(17)	(14)	(31)	(59)
无形资产及其他	37	33	29	26	投资收益	107	120	132	145
投资性房地产	9	9	9	9	资产减值及公允价值变动	(8)	(7)	(7)	(7)
长期股权投资	1	1	1	1	其他收入	(129)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3750</b>	<b>4607</b>	<b>5763</b>	<b>7181</b>	营业利润	935	1364	1683	2069
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	0	2	2	2
应付款项	142	117	158	208	<b>利润总额</b>	<b>935</b>	<b>1366</b>	<b>1685</b>	<b>2071</b>
其他流动负债	107	119	161	209	所得税费用	84	123	152	186
<b>流动负债合计</b>	<b>249</b>	<b>236</b>	<b>319</b>	<b>418</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>851</b>	<b>1243</b>	<b>1533</b>	<b>1884</b>
其他长期负债	1	1	1	1					
<b>长期负债合计</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>251</b>	<b>237</b>	<b>320</b>	<b>419</b>	净利润	851	1243	1533	1884
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	5	(0)	(0)	(0)
股东权益	3499	4370	5443	6762	折旧摊销	17	15	17	18
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3750</b>	<b>4607</b>	<b>5763</b>	<b>7181</b>	公允价值变动损失	8	7	7	7
					财务费用	(17)	(14)	(31)	(59)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(342)	(491)	(106)	(60)
每股收益	2.84	2.08	2.56	3.15	其它	(5)	0	0	0
每股红利	0.80	0.62	0.77	0.94	<b>经营活动现金流</b>	<b>535</b>	<b>775</b>	<b>1451</b>	<b>1849</b>
每股净资产	11.68	7.29	9.09	11.29	资本开支	(6)	(20)	(20)	(15)
ROIC	27%	30%	34%	41%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	24%	28%	28%	28%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(6)</b>	<b>(20)</b>	<b>(20)</b>	<b>(15)</b>
毛利率	62%	66%	64%	63%	权益性融资	27	0	0	0
EBIT Margin	52%	51%	48%	47%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	53%	51%	49%	47%	支付股利、利息	(239)	(373)	(460)	(565)
收入增长	31%	35%	29%	26%	其它融资现金流	207	0	0	0
净利润增长率	44%	46%	23%	23%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(244)</b>	<b>(373)</b>	<b>(460)</b>	<b>(565)</b>
资产负债率	7%	5%	6%	6%	<b>现金净变动</b>	<b>284</b>	<b>382</b>	<b>971</b>	<b>1269</b>
息率	1.2%	1.8%	2.2%	2.7%	货币资金的期初余额	89	372	754	1725
P/E	24.2	33.1	26.8	21.8	货币资金的期末余额	372	754	1725	2994
P/B	5.9	9.4	7.6	6.1	企业自由现金流	533	630	1280	1646
EV/EBITDA	21.6	33.1	26.9	22.0	权益自由现金流	740	643	1308	1700

资料来源: wind、国信证券经济研究所预测

## 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