中信建投证券
CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评报告　　通信设备

收入利润维持高增长，欧美客户加快采购

亿联网络(300628)

调高　　买入

阎贵成
yanguicheng@csc.com.cn
010-85159231
执业证书编号：S1440518040002
武超则
wuchaoze@csc.com.cn
010-85156318
执业证书编号：S1440513090003

发布日期：　2019 年 10 月 13 日

当前股价：　68.7　元

事件

公司 2019 年 10 月 11 日发布前三季度业绩预告，预计前三季度，收入增长 35%-45%，利润增长 40%-50%。另外，预计前三季度非经常性损益对当期净利润的影响约为 9,200 万元。

简评

1、收入和净利润增速持续超预期，产品结构优化。

公司业务发展良好，主要产品在市场上保持较强的竞争力，产品售价保持稳定，高毛利的 VCS 业务增速快于其他业务。受益于产品结构优化及人民币贬值，公司整体毛利率有一定提升。公司单三季度收入增速中值为 40.09%，净利润增速中值为 40.43%，延续高增态势，连续几个季度超市场预期。

2、人民币持续贬值，利好出口型公司。

公司出口业务占比超过 90%，与海外客户的供货合同大都是美元报价和回款。2019 年初以来，人民币兑美元汇率持续走低，从 6.7 贬值到 7.1 左右，公司采购成本中，有来自海外厂商的芯片，但占比较低，人民币贬值利好公司毛利率和净利率提升。

3、海外客户提前备货，体现公司产品性价比高。

受到中美贸易关税提升预期的影响，公司美国渠道客户在上半年提前备货，避免后续关税提升带来的成本上升。我们预计随着关税预期稳定后，美国渠道客户将需要一段时间来消耗库存。而三季度末，为应对“英国脱欧”事件影响，欧洲部分区域经销商适当提高了库存备货规模，持续为公司带来收入高增。欧美客户提前备货，根本原因还是公司产品性价比高，有较强的竞争力，深受终端客户喜爱。随着海外环境波动趋于平稳，我们预计公司的收入增速也将趋于合理水平。

4、公司现金充足，资金投资收益水平稳定。

公告中提到，公司加强资金管理，维持稳定的投资收益水平。按照 2019 年中报数据显示，公司购买银行理财产品 31.5 亿元，收益率在 4.5%-5.5%，从历史报表看，该部分利润占公司总体利润的 10%左右，为公司提供了稳定的投资收益。

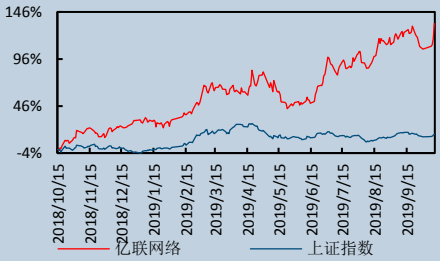
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
4.2/6.1	24.34/22.87	136.04/121.98

12 月最高/最低价（元）	119.35/52.4
总股本（万股）	59,907.2
流通 A 股（万股）	14,936.0
总市值（亿元）	411.56
流通市值（亿元）	102.61
近 3 月日均成交量（万）	350.76

股价表现



相关研究报告

19.07.10	【中信建投通信】亿联网络(300628):亿联网络 2019H1 业绩预告简评：业绩超预期，VCS 持续高增长
19.04.23	【中信建投通信】亿联网络(300628):2018 年报及 2019 一季报点评：业绩符合预期，VCS 亮眼，微软合作有望进一步打开局面

5、上调 2019、2020 年盈利预测，上调至“买入”评级。

我们上调公司 2019 年净利润同比增速到 41.7%，预计 2019-2020 年净利润分别为 12.06 亿元、15.78 亿元，分别上调 7.2%、15.6%。我们预计公司 2021 年归母净利润 20.55 亿元，目前市值对应 2019、2020、2021 年 PE 分别为 32X、24X、19X，上调至“买入”评级。

6、风险提示

中国出口美国产品关税增加；欧洲客户需求放缓；VCS 发展不及预期等。

预测和比率

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万）	1,815.4	2,351.1	3,087.4	4,068.0
营业收入增长率	30.8%	29.5%	31.3%	31.8%
EBITDA（百万）	1,064.2	1,333.9	1,741.2	2,295.7
EBITDA 增长率	58.6%	25.3%	30.5%	31.8%
净利润（百万）	851.5	1,206.7	1,578.5	2,055.6
净利润增长率	44.1%	41.7%	30.8%	30.2%
ROE	24.3%	28.6%	30.5%	32.1%
EPS（元）	1.42	2.01	2.63	3.43
P/E	44.8	31.6	24.2	18.6
P/B	10.9	9.0	7.4	6.0
EV/EBITDA	17.6	28.1	21.2	16.1

分析师介绍

阎贵成：通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，近 8 年中国移动工作经验，2016 年初起从事通信行业的证券研究工作，专注于 5G、光通信、物联网、海外 TMT 等领域研究。系 2017 年《新财富》、《水晶球》、Wind 通信行业最佳分析师第一名团队核心成员，2018 年《水晶球》最佳分析师通信行业第一名、IAMAC 最受欢迎卖方分析师团队核心成员。

武超则：中信建投证券研究发展部行政负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师，专注于 TMT 行业研究，包括云计算、在线教育、物联网等。2013-2017 年连续五年《新财富》通信行业最佳分析师评选第一名。2018 年保险业 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名。

报告贡献人

梁廷：通信行业研究助理。华中科技大学工学学士、硕士，6 年华为网络解决方案销售经验。主要研究 IDC&云计算、网络可视化、统一通信等方向。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15％以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15％；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5％之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15％；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15％以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海
浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：（0755）8252-1369
传真：（0755）2395-3859