

# 亿联网络 (300628.SZ)

## 业绩贴近预告上限，云视讯加速发展

**业绩贴近预告上限，超出市场预期。**公司发布2019年三季报，前三季度营收18.6亿元，同比增长41%；利润9.8亿元，同比增长48%。单三季度收入6.8亿元，同比增长42%。归母净利润3.8亿元，同比增长48%，贴近预告上限。

**各项业务持续稳定增长，整体利润水平趋势良好。**公司的SIP话机、VCS等业务在前三季度均保持良好增长。我们认为：1.公司整体的收入规模增长仍然是重点关注的方向，公司的单季度收入近19个季度环比平均增速大约为9.2%，趋势良好。2.公司整体的利润率水平。由于公司自身产品结构向高端迁移，以及美元汇率波动带来的影响，公司的整体毛利率稳中有升，单季度毛利率达到66.56%，较2015年Q1的40.6%有显著提升。

**VCS持续良好发展，云视讯重大里程碑。**10月24日，公司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，产品获得业内权威的泰尔实验室的全国首张“泰尔安全5星”认证证书；同时，公司还公布了与腾讯云、索尼（中国）的战略合作，共同打造“互联网+云视讯”的新模式和“云+端+网+屏”的端到端视讯生态。

**市场广阔，产品为先。**从市场规模来看，整个视频会议用户的支出规模从2016年的26亿美元，以6.83%的CAGR，预计到2023年增长到42.7亿美元，仍在不断扩张。而公司在VCS属于较新的参与方，但凭借优秀的产品力，已经在印尼、巴西、俄罗斯等地区的VCS市场占有率已经进入TOP3，并有望进一步拓展更多的份额。在5G时代，视讯的方式将更加多样，公司的产品提供的高开放性（微信入会、兼容Teams/Zoom等、兼容主流终端设备）、便捷性、互动性，具有较强的产品竞争力。

**盈利预测与估值：**公司经营布局稳健，考虑VCS的发展情况良好，上调2010-2021年净利润，预计2019-2021年归母净利润为11.8、15.2、19.5亿元，对应当前股价PE分别为35/27/21倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**贸易摩擦加剧波及公司主营业务；SIP市场增长情况不及预期；软件通信对于硬件市场冲击过大；VCS产品市场开拓不及预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,388	1,815	2,470	3,338	4,483
增长率 yoy (%)	50.2	30.8	36.1	35.1	34.3
归母净利润(百万元)	591	851	1,178	1,516	1,952
增长率 yoy (%)	36.7	44.1	38.4	28.7	28.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.99	1.42	1.97	2.53	3.26
净资产收益率 (%)	20.6	24.3	27.3	30.6	32.5
P/E(倍)	69.7	48.3	34.9	27.1	21.1
P/B(倍)	14.32	11.76	9.53	8.30	6.86

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

### 股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
最新收盘价	71.92
总市值(百万元)	43,085.26
总股本(百万股)	599.07
其中自由流通股(%)	24.93
30日日均成交量(百万股)	1.85

### 股价走势



### 作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiaji@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

邮箱：huanghan@gszq.com

### 相关研究

- 《亿联网络(300628.SZ)：业绩超预期，持续看好未来发展》2019-10-13
- 《亿联网络(300628.SZ)：持续稳健增长，未来发展动能充足》2019-08-15
- 《亿联网络(300628.SZ)：业绩持续超预期，UC龙头仍处发展快车道》2019-07-09



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	2874	3600	4418	5117	6177
现金	89	372	1016	1458	2198
应收账款	177	309	352	542	658
其他应收款	4	0	5	2	8
预付账款	4	5	8	10	14
存货	182	197	322	390	584
其他流动资产	2418	2716	2716	2716	2716
<b>非流动资产</b>	149	150	176	214	266
长期投资	0	1	2	3	4
固定投资	110	103	119	146	187
无形资产	36	37	35	34	32
其他非流动资产	3	9	19	32	44
<b>资产总计</b>	3023	3750	4594	5331	6444
<b>流动负债</b>	149	249	275	371	440
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	77	142	157	253	308
其他流动负债	72	107	118	118	132
<b>非流动负债</b>	0	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	1	1	1	1
<b>负债合计</b>	149	251	276	372	441
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	149	300	599	599	599
资本公积	1525	1406	1106	1106	1106
留存收益	1180	1793	2575	3563	4777
归属母公司股东收益	2874	3499	4318	4958	6002
<b>负债和股东权益</b>	3023	3750	4594	5331	6444

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动净现金流</b>	516	684	859	1188	1532
净利润	591	851	1178	1516	1952
折旧摊销	7	17	13	17	22
财务费用	25	-17	-33	-20	-10
投资损失	-34	-107	-150	-165	-180
营运资金变动	-73	-86	-150	-160	-251
其他经营现金流	-0	25	-0	-0	-0
<b>投资活动净现金流</b>	-2407	-189	111	110	106
资本支出	52	20	25	37	51
长期投资	-2390	-276	-1	-1	-1
其他投资现金流	-4746	-445	135	146	156
<b>筹资活动净现金流</b>	1457	-212	-326	-856	-898
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	93	150	300	0	0
资本公积增加	1500	-119	-300	0	0
其他筹资现金流	-136	-243	-326	-856	-898
<b>现金净增加额</b>	-457	284	644	442	740

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	1388	1815	2470	3338	4483
营业成本	526	694	948	1300	1779
营业税金及附加	14	22	26	37	49
营业费用	79	106	138	185	247
管理费用	135	45	247	334	448
财务费用	25	-17	-33	-20	-10
资产减值损失	3	8	6	7	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	34	107	150	165	180
<b>营业利润</b>	649	935	1289	1661	2141
营业外收入	2	0	7	6	4
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	651	935	1295	1666	2145
所得税	61	84	117	150	193
<b>净利润</b>	591	851	1178	1516	1952
少数股东收益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	591	851	1178	1516	1952
EBITDA	655	941	1287	1646	2112
EPS (元/股)	0.99	1.42	1.97	2.53	3.26

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	50.2	30.8	36.1	35.1	34.3
营业利润 (%)	44.8	44.1	37.8	28.9	28.9
归属母公司净利润 (%)	36.7	44.1	38.4	28.7	28.7
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	62.1	61.8	61.6	61.1	60.3
净利率 (%)	42.6	46.9	47.7	45.4	43.5
ROE (%)	20.6	24.3	27.3	30.6	32.5
ROIC (%)	20.5	24.0	26.8	29.9	31.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	4.9	6.7	6.0	7.0	6.8
净负债比率 (%)	-3.1	-10.6	-23.5	-29.4	-36.6
流动比率	19.3	14.4	16.1	13.8	14.0
速动比率	18.1	13.6	14.9	12.7	12.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	8.9	7.5	7.5	7.5	7.5
应付账款周转率	8.0	6.3	6.3	6.3	6.3
<b>每股指标 (元/股)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.99	1.42	1.97	2.53	3.26
每股经营现金流 (最新摊薄)	-3.15	0.67	1.43	1.98	2.56
每股净资产 (最新摊薄)	4.80	5.84	7.21	8.28	10.02
<b>估值指标 (倍)</b>					
P/E	69.7	48.3	34.9	27.1	21.1
P/B	14.32	11.76	9.53	8.30	6.86
EV/EBITDA	62.66	43.3	31.2	24.1	18.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com