

## 一季度业绩靓丽，全年高增长可期

公司简报

### ◆事件:

公司公告一季报，期间实现营收3.1亿元，同比增长67.07%，实现归属母公司股东净利润1.41亿元，同比增长89.99%，实现扣非后归属母公司股东净利润同比增长达到94.62%。

### ◆一季度业绩靓丽，超出市场预期

公司前期预告一季度净利润增长区间为65%-95%，此次94.62%的扣非净利润增长接近预告区间上限，超出市场预期。公司一季度业绩大幅增长的主要原因是公司的主打产品SIP电话终端继续保持高速增长，且以T4为代表的高端系列产品占比逐步提升，导致公司一季度毛利率达到64.3%，比2016年的毛利率提升1.2个百分点。后续随着高端产品占比的提升，我们判断毛利率还有继续提升的空间。

### ◆统一通信市场迎来快速发展期，SIP渗透空间广阔

统一通信作为企业通信的重要应用形式，其背后的根本推动因素在于统一通信对于企业办公效率的提升和办公成本的节省，行业目前仍然处于快速成长期，根据Frost & Sullivan预测，全球SIP电话终端市场规模预计将从2015年的900万件增至2019年的2,050万件，期间复合增长率为22.9%；全球SIP电话终端渗透率分别由2015年的27.5%，达到2019年的66.3%，渗透空间依然广阔。

### ◆持续研发投入云端产品，未来高增长可期

公司紧随行业趋势，募集资金主要投入SIP电话硬件终端升级研发，以及构建包含终端(硬件+软件)和云服务平台的统一通信解决方案。在当前统一通信行业向“视频化、云化和移动化”迈进的产业机遇下，视频化或将成为统一通信的下一个大市场，公司的潜力产品VCS高清视频会议系统有望接力SIP终端成为下一个爆发性产品。

### ◆上调评级至“买入”，目标价404.70元

基于公司一季报靓丽业绩表现，我们上调公司2017-2019年EPS分别为9.25元(+9%)、13.49元(+12%)和18.66元(+9%)，并上调目标价至404.70元，对应18年30倍PE，“买入”评级。

**风险提示:** 贸易政策和汇率变动；高端产品研发投入多，推广不及预期

### 业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	662	924	1,376	2,054	2,969
营业收入增长率	35.54%	39.56%	48.94%	49.28%	44.55%
净利润(百万元)	248	432	691	1,008	1,393
净利润增长率	64.46%	74.59%	59.79%	45.86%	38.26%
EPS(元)	4.42	7.72	9.25	13.49	18.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	56.00%	53.74%	46.20%	40.26%	35.76%
P/E	73	42	35	24	17
P/B	55	30	16	10	6

### 买入(上调)

当前价/目标价: 324.00/404.70元

目标期限: 6个月

### 分析师

田明华 (执业证书编号: S0930516050002)

0755-82541645

[tianminghua@ebsecn.com](mailto:tianminghua@ebsecn.com)

### 联系人

石崎良

021-22169327

[shiqil@ebsecn.com](mailto:shiqil@ebsecn.com)

### 市场数据

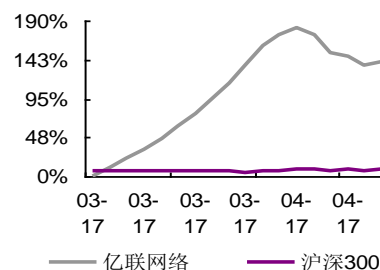
总股本(亿股): 0.75

总市值(亿元): 241.93

一年最低/最高(元): 106.40/378.00

近3月换手率: 63.95%

### 股价表现(一年)

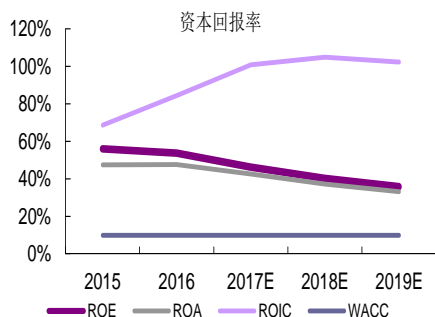
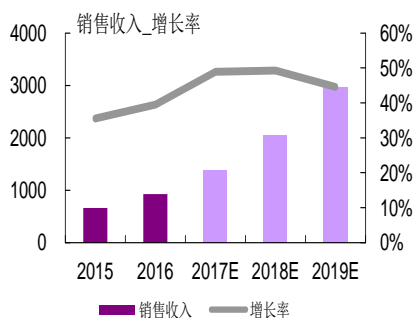
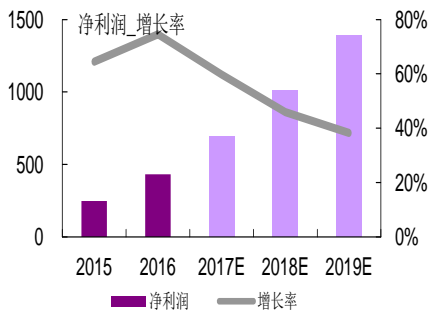
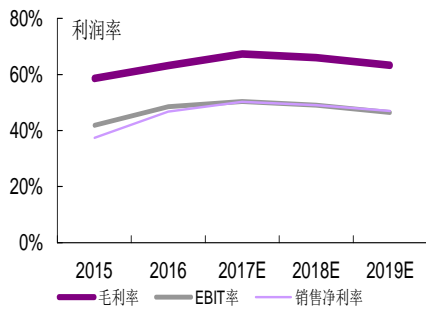


### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	58.82	0.00	0.00
绝对	57.55	0.00	0.00

### 相关研报

稀缺的统一通信龙头，内生成长性突出  
.....2017-04-20



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>662</b>	<b>924</b>	<b>1,376</b>	<b>2,054</b>	<b>2,969</b>
营业成本	274	341	450	699	1,089
折旧和摊销	5	5	5	6	7
营业税费	6	10	12	18	27
销售费用	49	60	80	119	172
管理费用	74	99	138	205	297
财务费用	-20	-37	-35	-54	-88
公允价值变动损益	1	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>279</b>	<b>448</b>	<b>727</b>	<b>1,060</b>	<b>1,465</b>
<b>利润总额</b>	<b>288</b>	<b>462</b>	<b>738</b>	<b>1,077</b>	<b>1,488</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>247.62</b>	<b>432.32</b>	<b>690.81</b>	<b>1,007.64</b>	<b>1,393.20</b>

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>总资产</b>	<b>522</b>	<b>907</b>	<b>1,623</b>	<b>2,711</b>	<b>4,211</b>
流动资产	443	809	1,413	2,502	4,017
货币资金	262	546	1,033	1,918	3,132
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	97	136	203	302	437
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	4	2	9	11	14
存货	73	89	119	185	287
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	14	14	22	26	28
无形资产	38	37	40	43	46
<b>总负债</b>	<b>80</b>	<b>103</b>	<b>128</b>	<b>208</b>	<b>315</b>
无息负债	80	103	128	208	315
有息负债	0	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>442</b>	<b>805</b>	<b>1,495</b>	<b>2,503</b>	<b>3,896</b>
股本	56	56	75	75	75
公积金	53	53	43	43	43
未分配利润	333	696	1,377	2,385	3,778
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	<b>230</b>	<b>350</b>	<b>570</b>	<b>836</b>	<b>1,119</b>
净利润	248	432	691	1,008	1,393
折旧摊销	5	5	5	6	7
净营运资金增加	103	115	191	256	365
其他	-125	-202	-317	-433	-646
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-18</b>	<b>-22</b>	<b>-118</b>	<b>-5</b>	<b>7</b>
净资本支出	-20	-22	-5	-5	-5
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	1	1	-113	0	12
<b>融资活动现金流</b>	<b>-120</b>	<b>-72</b>	<b>35</b>	<b>54</b>	<b>88</b>
股本变化	0	0	19	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	-24	23	25	80	107
<b>净现金流</b>	<b>105</b>	<b>284</b>	<b>487</b>	<b>885</b>	<b>1,214</b>

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	35.54%	39.56%	48.94%	49.28%	44.55%
净利润增长率	64.46%	74.59%	59.79%	45.86%	38.26%
EBITDA/EBITDA 增长率	67.95%	60.85%	67.69%	45.09%	36.66%
EBIT/EBIT 增长率	69.78%	61.92%	68.46%	45.31%	36.82%
<b>估值指标</b>					
PE	73	42	35	24	17
PB	55	30	16	10	6
EV/EBITDA	69	43	33	22	16
EV/EBIT	70	43	34	22	16
EV/NOPLAT	82	46	36	24	17
EV/Sales	27	19	17	11	7
EV/IC	56	39	36	25	17
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	58.63%	63.13%	67.29%	65.95%	63.31%
EBITDA 率	42.60%	49.10%	50.72%	49.30%	46.61%
EBIT 率	41.84%	48.54%	50.33%	48.99%	46.37%
税前净利润率	43.56%	50.01%	53.64%	52.42%	50.14%
税后净利润率 (归属母公司)	37.41%	46.80%	50.21%	49.06%	46.93%
ROA	47.41%	47.64%	42.57%	37.17%	33.09%
ROE (归属母公司) (摊薄)	56.00%	53.74%	46.20%	40.26%	35.76%
经营性 ROIC	68.55%	84.39%	100.72%	104.90%	102.22%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	5.53	7.86	11.27	12.18	12.85
速动比率	4.61	7.00	10.32	11.28	11.93
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	4.42	7.72	9.25	13.49	18.66
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	3.08	4.69	7.64	11.20	14.99
每股自由现金流(FCFF)	1.41	3.42	6.18	9.28	12.49
每股净资产	5.92	10.77	20.03	33.52	52.18
每股销售收入	8.86	12.37	18.43	27.50	39.76

资料来源：光大证券、上市公司

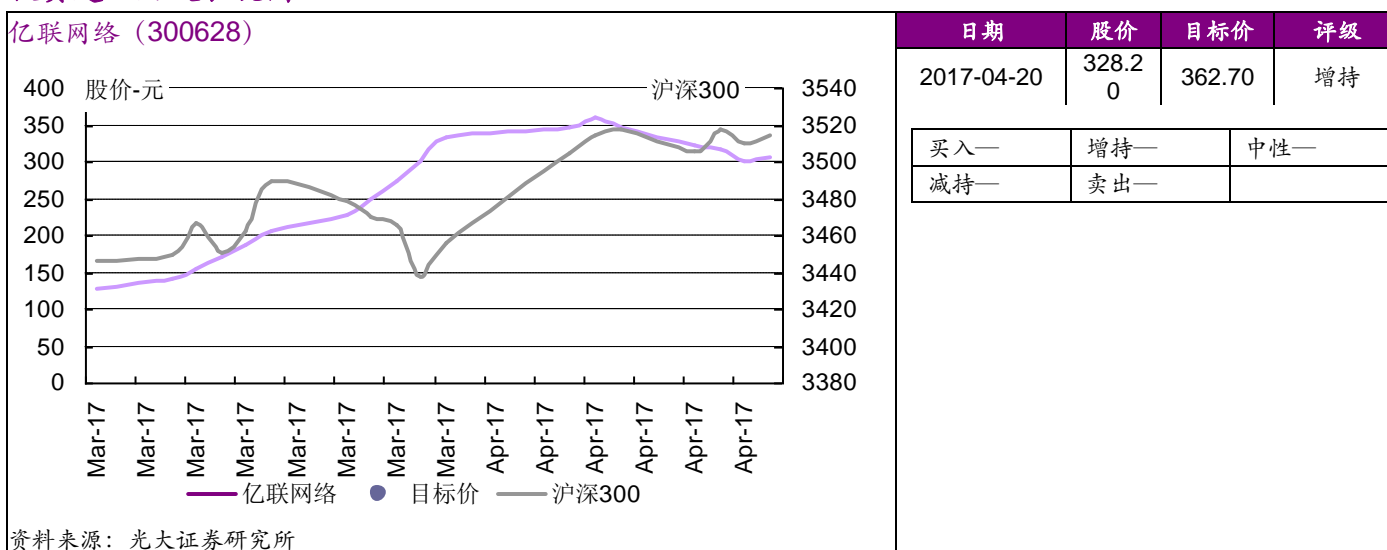
### 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 分析师介绍

田明华，厦门大学工学硕士，曾在华为技术有限公司无线网络部工作1年，2011年开始在买方从事TMT研究工作，主要覆盖通信和移动互联网行业，2014年至今先后在光大证券和西南证券专注通信互联网行业研究，2015年带领研究团队获得第九届卖方分析师“水晶球”通信行业公募第2名，重点研究领域包括无线通信、光通信、北斗及卫星通信、云计算、大数据、流量经营以及物联网领域。

### 投资建议历史表现图



### 行业及公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
  - 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
  - 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
  - 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
  - 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
  - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深300指数。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	陈晨	021-22169150	15200608292	chenchen66@ebscn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	