

亿联网络 (300628.SZ)

业绩持续高增长，新产品正逐步落地推广

● 公司发布半年业绩预告，延续快速增长态势

公司预计 17 年 H1 实现归母净利 2.8 亿~3.35 亿，同比增长 50%~80% 预计非经常损益为 650 万，实现扣非净利润 2.74 亿~3.29 亿，同比增长 52%~83%，据此推算 Q2 单季实现归母净利润 1.39 亿至 1.94 亿，环比增长 -2%~37%；同比增长 24%~73%。

● 海外终端销售渠道调研表明零售牌价基本稳定，T5 系列正在推广

根据我们 5 月/6 月/7 月连续跟踪海外渠道网站上的零售牌价，各个国家和地区都保持了基本稳定，个别地区经销商还有小幅微涨。同时我们注意到公司新的 T5 系列产品正在推广。

● 公司近期推出视频会议新品 VC800，具备较强竞争力

根据官方微信公众号，公司近期新的视频会议产品 VC800，内置业界最强的 24 点 MCU，自带美颜相机，配置哈曼卡顿扬声器，支持 6 米全双工通话，并采用亿联专利技术智能消噪能自动抑制键盘声等非发言方的噪音。其能在 512kps 的带宽下实现 1080p 的画质，可抵抗 30% 视频丢包。其具备广泛的兼容性和集成性，兼容主流的会议终端、MCU、IP-PBX 及云平台，并与亿联的云服务管理平台深度集成，为未来推广扫清了障碍。

● 17-19 年业绩分别为 8.76 元/股、12.4 元/股、16.8 元/股

预测公司 17~19 年营收分别为 13.4、18.5、25.2 亿元，净利润分别为 6.54、9.24、12.6 亿元，净利润增长率分别为 51.3%、41.3%、36.1%。对应 PE 分别为 35/25/18 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

公司大部分收入来源于海外，约 75% 来自于欧美，有较大的税率和汇率风险；VCS 新产品对客户推广可能不及预期；

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	661.91	923.74	1,338.56	1,847.23	2,521.76
增长率(%)	35.54%	39.56%	44.91%	38.00%	36.52%
EBITDA(百万元)	263.90	418.83	670.68	936.65	1,307.33
净利润(百万元)	247.62	432.32	653.92	923.88	1,257.64
增长率(%)	64.46%	74.59%	51.26%	41.28%	36.13%
EPS (元/股)	4.422	7.720	8.758	12.373	16.843
市盈率 (P/E)	-	-	34.94	24.73	18.17
市净率 (P/B)	-	-	7.49	5.75	4.37
EV/EBITDA	-	-	30.85	22.22	15.79

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格 305.95 元

前次评级 买入

报告日期 2017-07-11

相对市场表现

分析师: 刘雪峰 S0260514030002



02160750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

相关研究:

亿联网络 (300628.SZ): 中 2017-06-12
标中央政府集采项目目录

亿联网络 (300628.SZ): 收 2017-04-27
入和利润持续高增长印证市场景气

亿联网络 (300628.SZ): 短 2017-04-14
期 SIP 终端支撑高增长, 长期看 VCS

联系人: 张璋 021-60759787

zhangzhang@gf.com.cn

公司公布业绩预告，预计保持较高增长速度

公司发布17年H1业绩预告：

- 预计公司17年H1实现归母净利2.8亿~3.35亿，
- 预计公司17年H1归母净利润同比增长50%~80%；
- 预计公司17年H1扣非净利润2.74亿~3.29亿，预计上半年非经常损益650万；
- 预计公司17年H1扣非净利润同比增长52%~83%；
- 据此推算公司17年Q2归母净利润1.39亿至1.94亿；
- 据此推算公司17年Q2环比-2%~37%；同比增长24%~73%。

海外终端销售渠道零售牌价基本稳定，T5系列正在推广

根据我们5月/6月/7月连续跟踪海外渠道网站上的零售牌价，各个国家地区都保持了基本稳定，个别地区经销商还有小幅微涨。同时我们注意到公司新的T5系列产品正在推广。但需要注意的是，考虑到各个渠道商的网站的挂牌价格可能有不同的更新周期，该表格总结的变化规律可能与实际的变化有一定的差异和滞后性。

表 1：5-7 月份各地区经销商亿联产品价格变化趋势

国家/地区	亿联产品价格变化
美国	低端产品价格小降，高端产品价格不变或上升
英国	部分经销商有价格下降/上升，总体价格稳定
德国	整体价格基本未变
荷兰	整体价格基本未变
意大利	整体价格基本未变
加拿大	低端产品价格基本未变，高端不变或微升
比利时	整体基本未变

数据来源：各国家地区经销商官网、广发证券发展研究中心

公司近期推出视频会议新品 VC800，具备较强竞争力

根据公司官方微信公众号发布，公司近期推出的视频会议产品VC800，具备以下特点，具备较强竞争力：

- 内置业界最强的24点MCU，并可划分为两个高清虚拟会议室；
- 自带美颜相机，去除黑眼圈、黑点、自动人脸美白；
- 配置哈曼卡顿扬声器，提供顶级音响体验，支持6米全双工通话；
- 采用亿联专利技术智能消噪能自动抑制键盘声等非发言方的的噪音；
- 其能在512kps的带宽下实现1080p的高清画质；
- 业界高水准抗丢包技术，可抵抗30%视频丢包下保障会议流畅进行；

- 其具备广泛的兼容性和集成性，兼容主流的会议终端、MCU、及云平台，并与亿联的云服务管理平台深度集成，并兼容了主流的中控及云台控制协议。

我们认为公司新产品VC800内置MCU并兼容主流的终端平台及云服务的特性，以及与亿联自身云服务管理平台深度集成的特性将帮助新产品快速推广。

盈利预测

由于公司半年报保持了持续快速增长，我们维持之前的盈利预测不变。预测公司17~19年营收分别为13.4、18.5、25.2亿元，净利润分别为6.54、9.24、12.6亿元，净利润增长率分别为51.3%、41.3%、36.1%。预测公司17-19年业绩分别为8.76元/股、12.4元/股、16.8元/股，对应PE分别为35/25/18倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 公司大部分收入来源于海外，约75%来自于欧美，有较大的税率和汇率风险；
- VCS新产品对客户推广可能不及预期；

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	443	809	2487	2465	2792
货币资金	262	546	2158	2032	2205
应收及预付	104	141	180	247	337
存货	73	89	111	152	208
其他流动资产	4	34	38	34	42
非流动资产	79	98	693	1689	2684
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	14	14	12	9	7
在建工程	24	45	645	1645	2645
无形资产	39	37	35	33	31
其他长期资产	2	1	1	1	0
资产总计	522	907	3180	4154	5476
流动负债	80	103	131	181	246
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	80	102	130	180	244
其他流动负债	0	1	2	2	2
非流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	80	103	131	181	246
股本	56	56	75	75	75
资本公积	25	25	1596	1596	1596
留存收益	361	724	1378	2301	3559
归属母公司股东权	442	804	3049	3973	5230
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	522	907	3180	4154	5476

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	230	350	609	861	1160
净利润	248	432	654	924	1258
折旧摊销	5	5	4	4	4
营运资金变动	-10	-62	-43	-57	-92
其它	-13	-25	-6	-10	-9
投资活动现金流	-18	-22	-587	-987	-987
资本支出	-20	-22	-587	-987	-987
投资变动	1	0	0	0	0
其他	0	1	0	0	0
筹资活动现金流	-107	-44	1590	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	0	1590	0	0
其他	-107	-44	0	0	0
现金净增加额	105	284	1612	-126	174
期初现金余额	157	262	546	2158	2032
期末现金余额	262	546	2158	2032	2205

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	35.5	39.6	44.9	38.0	36.5
营业利润增长	70.1	61.0	59.3	41.9	36.6
归属母公司净利润增长	64.5	74.6	51.3	41.3	36.1
获利能力(%)					
毛利率	58.6	63.1	65.3	65.4	65.5
净利率	37.4	46.8	48.9	50.0	49.9
ROE	56.0	53.7	21.4	23.3	24.0
ROIC	123.2	149.5	67.3	43.2	38.8
偿债能力					
资产负债率(%)	15.3	11.3	4.1	4.4	4.5
净负债比率	-0.6	-0.7	-0.7	-0.5	-0.4
流动比率	5.53	7.86	18.95	13.60	11.35
速动比率	4.58	6.97	18.08	12.73	10.48
营运能力					
总资产周转率	1.51	1.29	0.65	0.50	0.52
应收账款周转率	7.83	7.92	7.89	7.90	7.90
存货周转率	4.19	4.19	4.19	4.19	4.19
每股指标(元)					
每股收益	4.42	7.72	8.76	12.37	16.84
每股经营现金流	4.11	6.25	8.15	11.53	15.54
每股净资产	7.90	14.37	40.83	53.20	70.04
估值比率					
P/E	-	-	34.9	24.7	18.2
P/B	-	-	7.5	5.8	4.4
EV/EBITDA	-	-	30.8	22.2	15.8

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	662	924	1339	1847	2522
营业成本	274	341	464	639	870
营业税金及附加	6	10	14	17	20
销售费用	49	60	74	102	126
管理费用	74	99	120	157	202
财务费用	-20	-37	-54	-84	-85
资产减值损失	2	3	7	3	4
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0	0
营业利润	279	448	714	1014	1385
营业外收入	10	14	13	13	13
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	288	462	727	1027	1397
所得税	41	30	73	103	140
净利润	248	432	654	924	1258
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	248	432	654	924	1258
EBITDA	264	419	671	937	1307
EPS(元)	4.42	7.72	8.76	12.37	16.84

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰: 首席分析师, 东南大学工学士, 中国人民大学经济学硕士, 1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理
工作。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作, 2014年1月加入广发证券发展研究中心。
- 王文龙: 分析师, 东南大学信息工程学士, 香港城市大学金融与精算数学硕士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王奇珏: 研究助理, 上海财经大学信息管理学士, 上海财经大学资产评估硕士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 张 璋: 研究助理, 复旦大学微电子学士, 爱荷华州立计算机工程学硕士, 2013年起就职于多家美资集成电路设计公司, 2015年加入
广发证券发展研究中心。
- 郑 楠: 研究助理, 北京邮电大学计算机专业学士, 法国巴黎国立高等电信大学移动通信硕士, 2010年起就职于外资企业软件公司从事
研发、咨询顾问等工作, 2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9 号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号 太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司(以下简称“广发证券”)具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户,不对外公开发布,只有接收客户才可以使用,且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠,但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考,报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任,除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法,并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断,可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可,任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用,否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。