

业绩超出市场预期，行业地位稳固

——亿联网络 (300628.SZ) 2019 年中报点评

公司简报

◆事件:

公司发布 2019 年中报, 2019 年 1~6 月实现营业收入 11.74 亿元 (YoY+39.74%); 实现归母净利润 6.07 亿元 (YoY+47.94%), 业绩超出市场预期。

◆SIP 话机市场地位稳固, 高端市场进展顺利。

2019 年 1~6 月, 公司 SIP 话机业务实现营业收入 8.50 亿元 (YoY+34.68%), 毛利率达 64.29% (YoY+4.94pcts)。2019H1 公司进行高端新品系列的开发, 顺利进入高端企业市场, 为公司 SIP 业务增长带来新的空间, 稳固了公司在 SIP 话机领域的竞争优势。

◆VCS 业务持续突破, 规模增长仍有空间。

2019 年 1~6 月, 公司 VCS 业务实现营业收入 1.41 亿元 (YoY+94.67%), 毛利率达 75.07% (YoY+1.66pcts), 销售收入占比提升至 12.03%。VCS 作为公司的主要增长点, 实现了系统及终端的性能的不断改进, 以及市场渗透率的不断提升。由于企业会议市场尚处于启动初期, 市场空间广阔, 公司相关业务及产品仍具备广阔的开拓空间, 预计仍将保持持续快速增长。

◆中美贸易摩擦可能带来业绩波动, 但展望全年业绩增速预计保持稳定。

由于中美贸易冲突存在进一步升级的可能性, 公司已启用向经销商提前增加库存等防御措施, 促进公司二季度的业绩增长。展望全年, 由于二季度向经销商提前增加库存, 存在三季度及下半年业绩增速下滑的可能性。然公司行业地位稳固, SIP、VCS 等主营业务经营态势良好, 业务增长空间不断扩展, 展望全年公司业绩增速预计将保持稳定。

◆盈利预测与估值评级。

结合 19 年中报情况, 我们持续看好公司作为企业会议市场引领者的长期发展, 维持公司 19~21 年收入预测为 23.83 亿元/31.49 亿元/41.51 亿元, 维持 19~21 年净利润预测为 11.43/14.66/18.77 亿元, 对应 19~21 年 PE 为 30X/24X/19X, 维持“买入”评级。

◆风险提示: VCS 产品渗透不及预期、SIP 话机市场增速放缓。

◆业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,387.76	1,815.36	2,382.92	3,148.64	4,151.17
营业收入增长率	50.23%	30.81%	31.26%	32.13%	31.84%
净利润 (百万元)	590.79	851.48	1,142.99	1,466.39	1,876.87
净利润增长率	36.65%	44.13%	34.24%	28.29%	27.99%
EPS (元)	0.99	1.42	1.91	2.45	3.13
ROE (归属母公司) (摊薄)	20.56%	24.33%	24.48%	23.90%	23.42%
P/E	59	41	30	24	19

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 8 月 14 日

买入 (维持)

当前价: 58.08 元

分析师

石崎良 (执业证书编号: S0930518070005)
021-52523856
shiqi@ebsec.com

刘凯 (执业证书编号: S0930517100002)
021-52523849
kailiu@ebsec.com

联系人

冷玥
lengyue@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股): 5.99
总市值(亿元): 349
一年最低/最高(元): 56.40/155.17
近 3 月换手率: 28.94%

股价表现(一年)



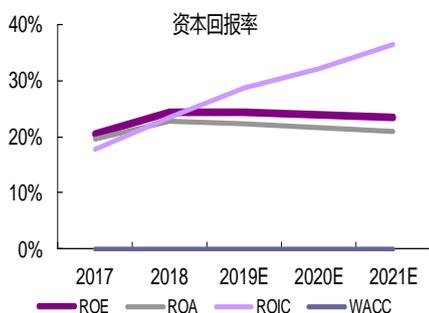
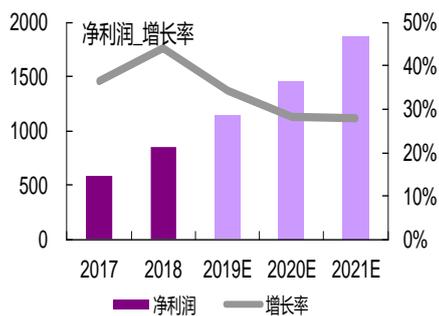
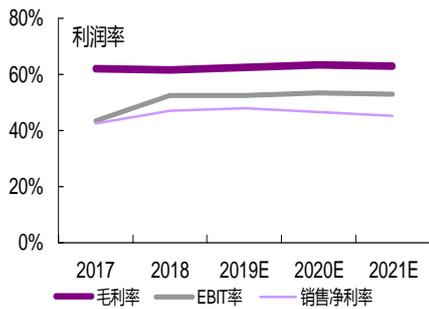
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	1.77	16.33	66.55
绝对	18.89	34.52	59.74

资料来源: Wind

相关研报

业绩稳健增长, 企业会议市场空间广阔——亿联网络 (300628.SZ) 2018 年年报及 2019 年一季报点评……………2019-06-01



	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,388	1,815	2,383	3,149	4,151
营业成本	526	694	893	1,156	1,531
折旧和摊销	7	17	4	7	11
营业税费	14	22	27	38	58
销售费用	79	106	131	183	249
管理费用	135	45	56	79	114
财务费用	25	-17	-17	-34	-65
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	34	107	130	130	130
营业利润	649	935	1,233	1,609	2,061
利润总额	651	935	1,256	1,611	2,062
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	591	851	1,143	1,466	1,877

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	3,023	3,750	5,126	6,766	8,925
流动资产	2,874	3,600	4,894	6,487	8,601
货币资金	89	372	1,410	2,602	4,218
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	177	309	351	464	611
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	4	2	5	6	7
存货	182	197	266	359	456
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	1	1	1	1
固定资产	110	14	53	90	125
无形资产	36	37	40	43	45
总负债	149	251	457	631	913
无息负债	149	251	457	631	913
有息负债	0	0	0	0	0
股东权益	2,874	3,499	4,669	6,136	8,012
股本	149	300	599	599	599
公积金	1,599	1,555	1,555	1,555	1,555
未分配利润	1,105	1,643	2,786	4,252	6,129
少数股东权益	0	0	0	0	0

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	516	684	951	1,081	1,473
净利润	591	851	1,143	1,466	1,877
折旧摊销	7	17	4	7	11
净营运资金增加	2,615	470	222	773	620
其他	(2,697)	(655)	(417)	(1,165)	(1,035)
投资活动产生现金流	(2,407)	(189)	41	75	75
净资本支出	(52)	(20)	(55)	(55)	(55)
长期投资变化	0	1	0	0	0
其他资产变化	(2,356)	(170)	96	130	130
融资活动现金流	1,457	(212)	46	36	68
股本变化	93	150	0	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	46	102	206	174	282
净现金流	(457)	284	1,038	1,192	1,616

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	50.23%	30.81%	31.26%	32.13%	31.84%
净利润增长率	36.65%	44.13%	34.24%	28.29%	27.99%
EBITDA 增长率	34.84%	59.37%	31.60%	34.49%	29.91%
EBIT 增长率	34.89%	58.30%	33.62%	34.31%	29.82%
估值指标					
PE	59	41	30	24	19
PB	10	9	6	5	4
EV/EBITDA	24	31	23	17	12
EV/EBIT	24	32	23	17	12
EV/NOPLAT	27	35	25	19	14
EV/Sales	11	17	12	9	7
EV/IC	5	8	7	6	5
盈利能力 (%)					
毛利率	62.08%	61.79%	62.51%	63.29%	63.12%
EBITDA 率	44.07%	53.69%	52.88%	53.82%	53.04%
EBIT 率	43.59%	52.75%	52.73%	53.60%	52.78%
税前净利润率	46.94%	51.53%	52.71%	51.18%	49.68%
税后净利润率 (归属母公司)	42.57%	46.90%	47.97%	46.57%	45.21%
ROA	19.54%	22.71%	22.30%	21.67%	21.03%
ROE (归属母公司) (摊薄)	20.56%	24.33%	24.48%	23.90%	23.42%
经营性 ROIC	17.86%	23.35%	28.78%	32.05%	36.56%
偿债能力					
流动比率	19.31	14.43	10.77	10.36	9.50
速动比率	18.08	13.64	10.19	9.78	8.99
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.99	1.42	1.91	2.45	3.13
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.86	1.14	1.59	1.80	2.46
每股自由现金流(FCFF)	(3.48)	0.65	1.48	1.20	2.23
每股净资产	4.80	5.84	7.79	10.24	13.37
每股销售收入	2.32	3.03	3.98	5.26	6.93

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
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。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、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。

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。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：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，本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且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。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。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议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，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼