

公司点评

亿联网络 (300628)

通信 | 通信设备

业绩高速增长，云视频表现亮眼

2019年08月16日

评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 60.18-61.95 元

交易数据

当前价格 (元)	58.55
52 周价格区间 (元)	52.40-119.35
总市值 (百万)	35075.67
流通市值 (百万)	8745.03
总股本 (万股)	59907.20
流通股 (万股)	14936.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
亿联网络	2.18	23.25	88.1
通信设备	-6.82	-8.51	5.0

何晨

执业证书编号: S0530513080001
hechen@cfzq.com

邓睿祺

dengrq@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理

相关报告

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	1388	1815	2335	2988	3767
净利润 (百万元)	591	851	1060	1419	1800
每股收益 (元)	0.99	1.42	1.77	2.37	3.01
每股净资产 (元)	4.80	5.84	7.11	8.81	10.97
P/E	59.34	41.37	33.19	24.80	19.55
P/B	12.25	10.06	8.26	6.67	5.36

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2019 中报。2019 年上半年, 公司实现营业收入 11.74 亿元, 同比增长 39.74%; 实现归母净利润 6.07 亿元, 同比增长 47.94%; 实现扣非净利润 5.47 亿元, 同比增长 53.98%。
- **业绩高速增长, 现金流充实。** 公司是国际领先的通讯解决方案供应商, 收入主要源于海外, 自 2014 年以来每年扣非净利润增速均高于 30%。2019 上半年, 公司积极应对中美贸易摩擦, 提前备货, 推高了二季度业绩增速。公司现金流稳健, 经营活动现金净流量增速长期保持在 30% 以上。2019 上半年公司实现经营活动现金净流量 4.21 亿元, 同比增长 29.54%, 受提前备货等因素影响, 现金流增速小幅下滑。在贸易争端加剧的背景下, 预计公司下半年业绩增速会有所下滑, 但整体仍将保持平稳增长。
- **SIP 龙头厂商, 增长稳健。** 公司提供基于 SIP 协议 (Session Initiation Protocol, 会话初始协议) 的桌面电话终端产品, 是 SIP 终端龙头厂商。报告期内 SIP 终端业务实现收入 8.50 亿元, 同比增长 34.68%, 毛利率 64.29%。公司持续提升产品品质和市场渗透率, 会议话机系列产品在今年获得了 ITSPA (互联网电信服务供应商协会) 颁布的最佳 VoIP 设备奖。根据沙利文公司 (Frost & Sullivan) 的数据, 全球 SIP 终端市场在 2017-2021 之间持续增长, 预计行业复合增长率为 16% 左右。公司不断完善 SIP 产品线, 预计未来三年内仍将保持稳健增长。
- **VCS 崛起, 业务结构持续优化。** VCS (Video Conferencing System, 高清视频会议系统) 是公司近年的新兴产品。报告期内 VCS 业务实现收入 1.41 亿元, 同比增长 94.67%, 毛利率 75.07%。随着全球云视频市场的景气度持续走强, 公司加快云平台部署, 加速渠道下沉, 提升 VCS 业务的营收能力。随着 5G 技术的推进, 国内外需求均有望得到释放, 预计行业还将保持高速增长的态势。根据沙利文公司的数据, 2018 年国内视频会议市场规模为 160.2 亿元, 2022 年可达 445.7 亿元。
- **盈利预测与评级。** 预计 19、20、21 年公司净利润分别为 10.60 亿元、14.19 亿元和 18.00 亿元, EPS 分别为 1.77 元、2.37 元和 3.01 元, 对应 PE 为 33.19、24.80 和 19.55 倍。综合考虑行业发展预期及贸易争端背

景,给予公司2019年34-35倍PE估值,对应合理估值区间为60.18-61.95元,给予公司“谨慎推荐”评级。

- 风险提示: 国际贸易争端加剧, 行业竞争加剧, 技术发展不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438