

SIP 话机有望量价齐升， 云视频会议市场空间大

——亿联网络（300628）三季度点评

ICT 行业证券研究报告
2019 年 10 月 31 日

作者

分析师 李嘉宝
执业证书 S0110519060001
电话 010-56511905
邮件 lijiaobao@sczq.com.cn

个股数据

最新收盘价 (元)	72.47
总市值 (亿元)	434.15
流通市值 (亿元)	108.24
年初至今涨跌幅 (%)	88.72
摊薄每股收益 (TTM,元)	1.64

相关研究

物联网板块中报净利润预计增长 20~35%，科创板第六日交易
沃尔德涨停——ICT 行业周报
(07.22-07.28)

企业上云巨大蓝海，云计算持续高景气——云计算板块 18 年
报&19 一季报总结

投资要点

事件：

➤ **财务报告：**2019 年 10 月 28 日，公司披露 2019 年三季度报。2019 年前三季度，公司实现主营业务收入 18.56 亿元，同比增长 40.69%；营业利润 10.77 亿元，同比增长 47.77%；归母净利润 9.83 亿元，同比增长 48.11%；归母扣非净利润 8.91 亿元，同比增长 54.85%；经营活动现金流净额 7.68 亿元，同比增长 62.51%；基本每股收益 1.64 元/股，同比增长 47.68%；加权平均净资产收益率 25.13%，较去年增加 3.81 个百分点。

2019 年第三季度，公司实现主营业务收入 6.81 亿元，同比增加 42.35%；营业利润 4.10 亿元，同比增长 47.51%；归母净利润 3.76 亿元，同比增长 48.39%；归母扣非净利润 3.44 亿元，同比增长 56.25%；基本每股收益 0.63 元/股，同比增长 47.96%；加权平均净资产收益率 8.92%，较去年增长 0.98 个百分点。

点评：

➤ **公司简介：**公司是以音视频通信为基础的统一通信解决方案提供商，面向全球企业用户提供统一通信解决方案，主要产品包括一站式个人桌面终端、视频会议解决方案。据 Frost & Sullivan 的报告显示，2018 年，亿联网络在 SIP 话机领域的销量市场份额上升至 27.3%，位居世界第一。

据 2019 半年报，各种产品占营收比重分别为：SIP 桌面终端为 72.34%，VCS（高清视频会议系统）为 12.03%，DECT 无线终端为 10.58%。不同地区占营收比重分别为：美洲为 48.11%，欧洲为 33.99%，其他地区为 17.90%。

➤ **业务稳健发展。**2019Q3 公司营收环比增长 6.23%，业务稳健发展。同时，美元汇率波动对收入同比增长带来了有利影响。另外，三季度末，为应对“英国脱欧”事件影响，欧洲部分区域经销商适当提高了库存备货规模。

➤ **SIP 话机渗透率有望持续提高，产品结构改善。**据 Frost & Sullivan 的报告，全球 SIP 电话终端渗透率由 2015 年的 33.1% 上升到 2018 年的 46.5%，预计于 2025 年达到 77.6%。截至 2018 年，全球 SIP 话机出货量为 1260 万台，预计未来 5 年以 9% 的年复合增长率增长。公司原有产品线的持续

升级完善和高端新品上市推广保障了业务的持续竞争力。

- **SIP 话机有望量价齐升。**2019 上半年，公司 SIP 话机的平均售价为 448.3 元，销量为 189.52 万台。2018 年的平均售价和销量分别为 391.76 元和 342.69 万台。高端新品上市带动价格上升，且成本严格管控之下，原有产品价格未出现大幅下调。
- **VCS 业务为公司战略发展方向，有望高速增长。**据 Frost & Sullivan 的报告，预计全球视频会议市场总量将于 2023 年达到 138.2 亿美元，2018-2023 年保持 12.1% 的年复合增长率；截至 2018 年底，全球视频会议终端行业规模为 17.5 亿美元，预计未来 5 年以 4.1% 的年复合增长率增长；全球云视频会议及统一通信服务（UCaaS）行业规模为 32.1 亿美元，预计未来 5 年以 18% 的年复合增长率增长。
VCS 业务，包括云视频领域为公司的战略发展方向，性能提升较为明显，市场开拓仍有较大提升空间，公司将进一步推进 VCS 国内外市场开拓。
- **盈利能力为近年最高水平。**2019Q3 公司毛利率为 66.56%，为近四年来单季最高，主要由于产品结构优化及汇率利好。SIP 话机市场竞争力较强，VCS 业务毛利率较高（半年报为 75.07%）。2019Q3 公司净利率为 55.20%，为近三年来单季最高。
- **投资建议：**公司巩固 SIP 话机的竞争优势，产品逐渐迈入高端市场，大力拓展 VCS 市场，毛利率稳定在较高水平，积极应对外部经营环境变化。需注意汇率变化引起的可能性的业绩波动，此外公司海外占比较高，中美贸易摩擦升级加剧可能为公司经营带来一定风险。建议中长期关注。
- **风险提示：**贸易战风险；行业景气度下行风险；行业竞争加剧风险；技术发展不及预期风险；汇率风险

分析师简介

李嘉宝，TMT 行业分析师，清华大学精密仪器系博士，暨南大学光电工程系学士，具有 3 年证券业从业经历。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
行业投资评级	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现