

亿联网络(300628)

公司研究/简评报告

三季度业务快速增长，与微软合作提升品牌效应

——亿联网络(300628)三季度业绩预告点评

简评报告/通信行业

2018年10月12日

一、事件概述

公司发布2018年三季度业绩预告：2018年前三季度营收128,000万元-134,000万元，同比增长20.30%-25.94%；归母净利润62,000万元-67,000万元，同比增长29.83%-40.30%。

二、分析与判断

➤ 业绩稳定向前，各项业务开展顺利

2018年前三季度公司总体经营情况良好，业务持续增高速长，产品结构持续优化，研发项目稳步推进。一方面是全球SIP PHONE市场持续增长，公司在各细分领域的销售开拓有效SIP业务保持稳定增长。另一方面，公司VCS产品竞争力进一步提升，国内外渠道建设稳步推进，预计今年VCS收入同比有望实现翻番。

➤ Q3继续保持高增长，美元汇率上升带来一定收益

公司第三季度营收43,955.73万元-49,955.73万元，同比增长15.90%-31.72%，中值4.69亿元，环比二季度增长10%左右。归母净利润20,985.97万-25,985.97万，中值2.35亿元，环比增长10%左右。第三季度美元汇率上升，使得公司汇兑收益增加，一定程度上缓解了上半年汇率下跌的不利因素。

➤ 与微软加深合作，推出新一代智能协作方案

随着统一通信平台及VCS终端的研发推进，公司逐渐建立完整的统一通信生态系统。同时，公司与微软不断加深合作，显示了良好的品牌效应。在美国奥兰多举办的微软全球技术暨生态大会Ignite2018上，公司与微软联合发布了新一代智能协作方案，共同推出了一系列支持Microsoft Teams和SkypeforBusiness的新款音视频设备，包括T56A、T58A两款桌面话机以及视频会议终端VC200等团队协作设备，将覆盖多种办公场景，视频新品预计将于2019年上市。

三、盈利预测与投资建议

公司在保持SIP业务市场优势的同时，大力发展VCS业务优化产品结构，预计公司未来业绩继续保持高增长。预计2018-2020年EPS分别为2.72、3.64和4.60元，对应PE分别为21倍、16倍和12倍。公司上市以来PE最低值和平均值分别为22倍和36倍。维持“推荐”评级。

四、风险提示：

SIP行业市场竞争加剧；VCS研发推广不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,388	1,914	2,551	3,229
增长率(%)	50.2%	37.9%	33.3%	26.6%
归属母公司股东净利润(百万元)	591	812	1,086	1,375
增长率(%)	36.7%	37.5%	33.7%	26.6%
每股收益(元)	4.22	2.72	3.64	4.60
PE(现价)	13.5	21.0	15.7	12.4
PB	3.0	4.4	3.5	2.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

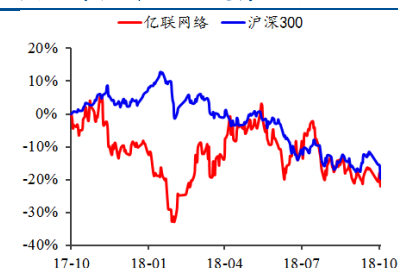
当前价格：57.05元

交易数据

2018-10-11

近12个月最高/最低	77.14/49.13
总股本(百万股)	298.68
流通股本(百万股)	74.68
流通股比例(%)	25%
总市值(亿元)	170.40
流通市值(亿元)	42.60

该股与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨锐

执业证号：S0100517110001

电话：021-60876701

邮箱：yangkun@mszq.com

研究助理：杨妙珠

执业证号：S0100118010011

电话：010-85127532

邮箱：yangmiaoshu@mszq.com

相关研究

- 1.《亿联网络(300628)深度报告：音视频双轮驱动，塑造统一通信国际品牌》20180427
- 2.《亿联网络(300628)2018年中报点评：VCS持续突破，业务快速增长》20180810

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,388	1,914	2,551	3,229
营业成本	526	749	1,034	1,354
营业税金及附加	14	19	26	33
销售费用	79	107	138	161
管理费用	135	182	204	226
EBIT	634	857	1,149	1,454
财务费用	25	(5)	(18)	(35)
资产减值损失	3	0	0	0
投资收益	34	23	27	25
营业利润	649	885	1,194	1,515
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	651	891	1,199	1,520
所得税	61	74	104	130
净利润	591	816	1,095	1,390
归属于母公司净利润	591	816	1,095	1,390
EBITDA	640	877	1,176	1,491

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	89	881	1883	3186
应收账款及票据	177	224	295	375
预付款项	4	6	8	11
存货	182	188	262	342
其他流动资产	2418	2418	2418	2418
流动资产合计	2874	3723	4873	6341
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	110	174	249	320
无形资产	36	36	36	30
非流动资产合计	149	168	184	189
资产合计	3023	3890	5057	6530
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	77	99	134	176
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	149	200	272	355
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	149	200	272	355
股本	149	149	149	149
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2874	3690	4785	6175
负债和股东权益合计	3023	3890	5057	6530

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	50.2%	37.9%	33.3%	26.6%
EBIT 增长率	53.2%	35.2%	34.1%	26.6%
净利润增长率	36.7%	38.2%	34.1%	26.9%
盈利能力				
毛利率	62.1%	60.9%	59.5%	58.1%
净利率	42.6%	42.7%	42.9%	43.0%
总资产收益率 ROA	19.5%	21.0%	21.6%	21.3%
净资产收益率 ROE	20.6%	22.1%	22.9%	22.5%
偿债能力				
流动比率	19.3	18.6	17.9	17.9
速动比率	18.1	17.7	17.0	16.9
现金比率	0.6	4.4	6.9	9.0
资产负债率	0.0	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	41.2	42.8	42.3	42.4
存货周转天数	94.1	91.8	92.6	92.3
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	4.2	5.5	7.3	9.3
每股净资产	19.2	24.7	32.0	41.3
每股经营现金流	3.5	5.4	6.8	8.8
每股股利	1.6	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	13.5	10.4	7.8	6.1
PB	3.0	2.3	1.8	1.4
EV/EBITDA	26.5	18.4	12.9	9.3
股息收益率	2.8%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	591	816	1,095	1,390
折旧和摊销	10	21	27	37
营运资金变动	(73)	(5)	(76)	(82)
经营活动现金流	516	803	1,014	1,314
资本开支	52	34	38	37
投资	(2,390)	0	0	0
投资活动现金流	(2,407)	(11)	(12)	(11)
股权募资	1,593	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	1,457	0	0	0
现金净流量	(435)	792	1,002	1,303

分析师与研究助理简介

杨锐，硕士研究生，9年行业从业经验，长期从事无线产品研发、系统交付、解决方案销售等工作，2015年8月加入民生证券。

杨妙姝，对外经济贸易大学经济学硕士，两年运营商从业经历，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。