

第三季度销售情况优异，公司业绩增长符合全年预期

2018.10.29

	包冬青(分析师)	刘旭峰(研究助理)
电话:	020-88832290	020-88831179
邮箱:	bao.dongqing@gzgzhs.com.cn	liu.xufeng@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310518070001	A1310117090002

事件:

2018年前三季度，公司实现营业收入13.19亿元，同比增长23.98%，归属于上市公司股东的净利润为6.63亿元，同比增长38.96%。

核心观点

- **第三季度销售情况优异，前三季度增长达到预告上限。**公司第三季度销售情况优异，实现营收4.79亿，同比增长26%，扣非净利润2.2亿，同比增长44.6%，前三季度扣非净利润同比增长38.96%，接近预告上限。同时公司账上现金充裕，前三季度实现理财产品收益1亿元，预计全年理财产品收益将超过1.3亿。受人民币贬值影响，实现汇兑收益2079万元。公司继续加大对新产品投入力度，加大研发投入力度，前三季度研发费用0.81亿，同比增长36%。
- **SIP产品市场份额稳定，市场需求将继续扩大。**2017年公司SIP电话出货量高达290万量，超过宝利通成为全球SIP电话市场份额最大的公司，公司SIP产品覆盖全球140个国家，在英国、美国皆成为SIP电话第二大供应商。据智研咨询数据显示，全球SIP电话机的渗透率将由2015年的27.5%增长至2019年的66.3%渗透率。公司SIP业务增长速率虽呈缓比增长，但稳定的市场份额和全球市场需求的扩大使SIP产品仍有较大利润空间。未来公司将面对中小企业进行业务推广，满足中小企业的个性及多元化定制，继续提高市场渗透率，稳定公司在市场的龙头位置。
- **VCS业务增速保持上升，5G网络的问世将提升VCS市场渗透率。**公司VCS业务为最具发展潜力版块，2017年VCS业务年复合增长率为95%，2018年年中公司VCS业务较同期同比增长129%。在保持业绩快速增长的同时，VCS业务的毛利率自2017年起保持70%以上。未来5G网络的问世以及芯片技术、视频技术的发展将推动VCS设备的性能以及使用方便性，同时降低产品生产升本，打破VCS业务成本高、设备兼容性差以及网络环境不稳定的短板。拓展VCS设备的市场覆盖率，实现从大型政企、高端金融向普通行业、企业延伸渗透的趋势。进一步推出的VC200/VC800等终端产品能够满足公司的市场下沉的走向。
- **盈利预测与建议：**预计公司在2018-2020年归母净利润分别为8.37、10.39、12.87亿，对应的PE分别为23x、18x、15x，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**贸易政策发生重大变化，汇率波动不符预期。

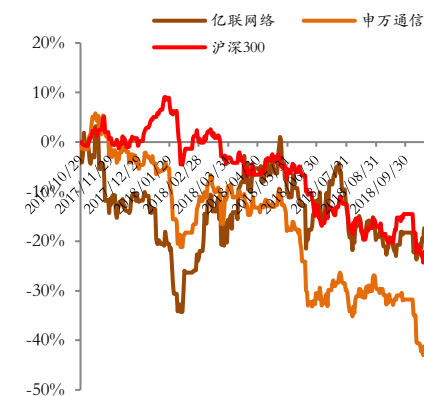
主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1387.76	1739.67	2195.46	2746.52
同比(%)	50.23%	25.36%	26.20%	25.10%
归属母公司净利润	590.79	837.17	1039.24	1287.73
同比(%)	36.65%	41.70%	24.14%	23.91%
毛利率(%)	62.08%	60.38%	60.41%	60.34%
每股收益(元)	1.98	2.80	3.48	4.31
P/E	16.00	22.58	18.19	14.68
P/B	3.31	5.60	5.24	4.60
EV/EBITDA	11.53	19.25	15.37	12.30

强烈推荐(维持)

现价:	65
目标价:	87
股价空间:	33.8%

通信行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
亿联网络	9.37	-3.99	-6.73
沪深300	-6.34	-9.67	-16.89
通信(申万)	-12.83	-16.21	-31.23

基本资料

总市值(亿元)	193.5
总股本(亿股)	2.99
流通股比例	25%
资产负债率	4.63%
大股东	吴仲毅
大股东持股比例	21.43%

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2874	3403	3656	4218	营业收入	1388	1740	2195	2747
现金	89	534	668	1089	营业成本	526	689	869	1089
应收账款	177	244	304	372	营业税金及附加	14	17	23	28
其它应收款	4	5	6	8	营业费用	79	99	125	156
预付账款	4	6	7	9	管理费用	135	157	193	247
存货	182	196	252	322	财务费用	25	-5	-9	-13
其他	2418	2418	2418	2418	资产减值损失	3	3	3	3
非流动资产	149	144	160	136	公允价值变动收益	0	-0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	34	121	140	160
固定资产	110	122	142	155	营业利润	649	901	1132	1397
无形资产	36	34	32	30	营业外收入	2	8	5	7
其他	3	-13	-13	-49	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3023	3546	3816	4354	利润总额	651	909	1137	1403
流动负债	149	169	206	247	所得税	61	71	98	115
短期借款	0	0	0	0	净利润	591	837	1039	1288
应付账款	77	101	133	165	少数股东损益	0	0	0	0
其他	72	68	73	82	归属母公司净利润	591	837	1039	1288
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	657	954	1187	1448
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	1.98	2.80	3.48	4.31
其他	0	0	0	0					
负债合计	149	169	206	247	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	149	299	299	299	成长能力				
资本公积	1525	1301	1002	703	营业收入增长率	50.2%	25.4%	26.2%	25.1%
留存收益	1180	1778	2310	3105	营业利润增长率	44.8%	38.7%	25.7%	23.4%
归属母公司股东权益	2854	3378	3610	4107	归属于母公司净利润增长率	36.7%	41.7%	24.1%	23.9%
负债和股东权益	3023	3546	3816	4354	获利能力				
					毛利率	62.1%	60.4%	60.4%	60.3%
现金流量表					净利率	42.6%	48.1%	47.3%	46.9%
单位:百万元					ROE	32.1%	26.8%	29.7%	33.4%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROIC	20.7%	24.7%	28.6%	31.1%
经营活动现金流	535	707	901	1101	偿债能力				
净利润	591	837	1039	1288	资产负债率	4.9%	4.8%	5.4%	5.7%
折旧摊销	7	50	59	58	净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	25	-5	-9	-13	流动比率	19.31	20.16	17.78	17.05
投资损失	-34	-121	-140	-160	速动比率	18.08	18.99	16.55	15.74
营运资金变动	-73	-36	-48	-72	营运能力				
其它	20	-19	-0	-0	总资产周转率	0.71	0.53	0.60	0.67
投资活动现金流	-2407	47	31	98	应收账款周转率	8.87	8.27	8.01	8.13
资本支出	-52	-40	-70	-28	应付账款周转率	7.99	7.78	7.44	7.30
长期投资	2390	0	0	0	每股指标 (元)				
其他	-4746	87	101	126	每股收益(最新摊薄)	1.98	2.80	3.48	4.31
筹资活动现金流	1457	-309	-797	-778	每股经营现金流(最新摊薄)	3.59	2.37	3.02	3.69
短期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	19.11	11.31	12.09	13.75
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	93	149	0	0	P/E	16.00	22.58	18.19	14.68
资本公积金增加	1500	-224	-299	-299	P/B	3.31	5.60	5.24	4.60
其他	-136	-234	-499	-480	EV/EBITDA	11.53	19.25	15.37	12.30
现金净增加额	-415	445	135	421					

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。