亿联网络(300628)

公司研究/简评报告

利润高速增长，VCS 实现突破

——亿联网络（300628）2018 业绩预告点评

简评报告/通信行业　　2019 年 01 月 18 日

一、事件概述

公司发布 2018 年业绩预告：2018 年营收 170,695 万元-184,573 万元，同比增长 23%-33%；归母净利润 81,529 万元-87,437 万元，同比增长 38%-48%。

二、分析与判断

➢ **业绩稳定向前，各项业务开展顺利**

2018 年全年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，不同区域均取得预期增长，SIP 业务保持稳定增长。另一方面，公司加大了 VCS 产品的研发，VCS 产品竞争力进一步提升，国内外渠道建设稳步推进，延续了高增长态势。此外，人民币汇率波动给公司营收带来一定负面影响。

➢ **Q4 净利润快速增长，美元汇率上升带来一定收益**

公司全年净利润均值为 8.45 亿元，按照均值计算公司第四季度实现净利润 1.81 亿元，同比去年增长 60%。公司四季度继续保持快速稳定发展，避免了去年同期海外供应商节奏调整不当等问题。全年来看，公司成本控制得当，毛利率整体保持稳定。由于公司加强资金管理力度，取得较大金额的投资收益。此外，人民币波动也带来一定的汇兑收益。

➢ **与微软加深合作，推出新一代智能协作方案**

公司与微软不断加深合作。2018 年，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 MicrosoftTeams 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 年上半年陆续推出，有望对收入产生积极影响。

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 2.79、3.53 和 4.60 元，对应 PE 分别为 26 倍、21 倍和 16 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	1,776	2,421	3,229
增长率（%）	50.2%	28.0%	36.3%	33.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	591	833	1,055	1,373
增长率（%）	36.7%	41.0%	26.7%	30.1%
每股收益（元）	4.22	2.79	3.53	4.60
PE（现价）	17.4	26.4	20.8	16.0
PB	3.8	5.7	4.5	3.5

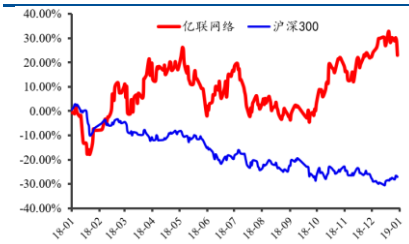
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　73.55 元

交易数据	2019-01-17
近 12 个月最高/最低	78.48/49.13
总股本（百万股）	299.55
流通股本（百万股）	74.68
流通股比例（%）	25%
总市值（亿元）	220.32
流通市值（亿元）	54.93

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：杨锟

执业证号：　S0100517110001

电话：　021-60876701

邮箱：　yangkun@mszq.com

研究助理：杨妙姝

执业证号：　S0100118010011

电话：　010-85127532

邮箱：　yangmiaoshu@mszq.com

相关研究

1、《亿联网络（300628）2018 年中报点评：VCS 持续突破，业务快速增长》20180810

2、《亿联网络（300628）2018 年三季度业绩预告点评：三季度业务快速增长，与微软合作提升品牌效应》20181012

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	1,776	2,421	3,229
营业成本	526	749	1,034	1,354
营业税金及附加	14	9	16	20
销售费用	79	71	121	194
管理费用	135	82	145	226
EBIT	634	866	1,104	1,435
财务费用	25	(1)	(9)	(19)
资产减值损失	3	0	0	0
投资收益	34	23	27	25
营业利润	649	890	1,139	1,479
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	651	896	1,144	1,484
所得税	61	63	89	111
净利润	591	833	1,055	1,373
归属于母公司净利润	591	833	1,055	1,373
EBITDA	640	887	1,130	1,472

资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	89	911	1872	3146
应收账款及票据	177	208	280	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	3736	4847	6301
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	3904	5031	6490
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	197	269	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	197	269	355
股本	149	299	299	299
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2874	3856	4912	6284
负债和股东权益合计	3023	3904	5031	6490

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%	28.0%	36.3%	33.4%
EBIT 增长率	53.2%	36.7%	27.5%	30.0%
净利润增长率	36.7%	41.0%	26.7%	30.1%
盈利能力				
毛利率	62.1%	57.8%	57.3%	58.1%
净利润率	42.6%	46.9%	43.6%	42.5%
总资产收益率 ROA	19.5%	20.6%	20.4%	20.7%
净资产收益率 ROE	20.6%	21.6%	21.5%	21.8%
偿债能力				
流动比率	19.3	19.0	18.0	17.8
速动比率	18.1	18.0	17.0	16.8
现金比率	0.6	4.6	7.0	8.9
资产负债率	0.0	0.0	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	0.5	0.5	0.6
每股指标（元）				
每股收益	4.2	2.8	3.5	4.6
每股净资产	19.2	12.9	16.4	21.0
每股经营现金流	3.5	2.8	3.3	4.3
每股股利	1.6	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	17.4	26.4	20.8	16.0
PB	3.8	5.7	4.5	3.5
EV/EBITDA	34.3	23.8	17.8	12.8
股息收益率	2.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	591	833	1,055	1,373
折旧和摊销	10	21	27	37
营运资金变动	(73)	8	(77)	(94)
经营活动现金流	516	833	973	1,285
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)	822	962	1,274

分析师与研究助理简介

杨锟，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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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。