

爱建证券有限责任公司

研究所

分析师：方采薇

E-mail:fangcaiwei@ajzq.com

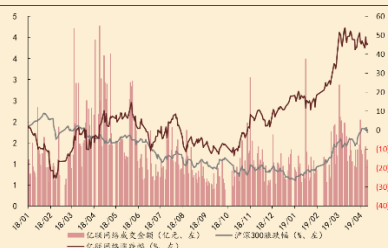
执业编号：S0820518070001

联系人：钱帅

TEL: 021-32229888-25523

E-mail:qianshuai@ajzq.com

公司评级：推荐
（首次推荐）



数据来源：Wind，爱建证券研究所

(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	2.22	61.15	47.39
相对表现	-2.61	32.95	40.52

基础数据

收盘价(2019-04-23)	99.56
52 周内最高价	155.17
52 周内最低价	56.40
总市值(百万元)	29822.80
流通市值(百万元)	7435.14
总股本(百万股)	299.55
其中：已流通(百万股)	74.68
其中：限售股(百万股)	224.87

数据来源：Wind，爱建证券研究所

公司点评报告●通信行业

2019 年 4 月 24 日星期三

VCS 业务增长迅速，云平台成长可期

□事件：

4 月 24 日，亿联网络发布了 2018 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 18.15 亿元，较上年同期增长 30.81%；实现营业利润 9.35 亿元，较上年同期增长 44.06%；实现扣非归母净利润 7.48 亿元，较上年同期增长 36.30%。2018 年全年实现每股收益 2.85 元，符合预期。公司拟每 10 股派发现金红利 12 元，每 10 股转增 10 股。公司同时公布了 2019 年第一季度报告，一季度公司实现营业收入 5.33 亿元，较上年同期增长 29.25%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.61 亿元，较上年同期增长 32.92%。

□投资要点：

SIP 业务增长稳健，VCS 业务成长迅速。公司 SIP 话机业务引领行业，2018 年营收增长 23.01%，毛利率微降 0.83 个百分点；VCS 业务是公司战略发展方向，全年营收增速 95.68%，总收入占比提升至 9.66%，毛利率提升至 74.7%，公司践行“云+端”的产品理念，VCS 终端产品达到了业界领先水平；公司深度介入海外运营商渠道，客户包括美国电信运营商 AT&T、Verizon，德国电信、法国电信、英国电信等大运营商。

研发投入持续增长，携手微软拓宽市场。报告期内，研发费用同比增长 36.46%，占总营收比重 7.54%，公司以“云+端”为基础，提供公有云、混合云及私有云的多种解决方案。与微软达成全面战略合作伙伴关系，有助于公司目标市场逐渐向上渗透，支撑公司未来业绩发展。

海外云视频会议受捧，行业成长迅猛。Zoom 纳斯达克上市，首日开盘涨 80%，其主要为客户提供企业云视频会议解决方案。亿联网络海外市场的收入占比 90%以上。公司拥有多项产品认证以及广泛的销售渠道，在国际市场拥有较多优质稳定的客户，具备较强的市场竞争力。

□盈利预测：

预计公司 2019~2021 年归母净利润分别为 9.69 亿元、12.81 亿元、17.11 亿元，对应 EPS 分别为 3.24 元、4.28 元、5.71 元，对应 PE 为 31/23/17 倍，给予“推荐”评级。

□风险提示：

1) 海外市场占比高，市场竞争加剧；2) 汇率风险；3) 中美贸易战影响；

附表：公司盈利预测（百万元）

财务和估值数据摘要	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1387.76	1815.36	2362.27	3090.39	4060.08	货币资金	29.40	309.30	974.09	1718.99	2849.34
增长率(%)	50.23%	30.81%	30.13%	30.82%	31.38%	应收和预付款项	184.82	325.23	290.31	514.84	542.59
归属母公司股东净利润	590.79	851.48	969.10	1280.67	1711.26	存货	182.33	197.39	263.56	335.03	437.95
增长率(%)	36.65%	44.13%	13.81%	32.15%	33.62%	其他流动资产	2418.46	2704.99	2704.99	2704.99	2704.99
每股收益(EPS)	1.972	2.843	3.235	4.275	5.713	长期股权投资	0.00	0.90	0.90	0.90	0.90
每股股利(DPS)	0.449	1.200	0.875	1.157	1.545	投资性房地产	0.00	4.36	4.36	4.36	4.36
每股经营现金流	1.838	2.232	3.029	3.542	5.171	固定资产和在建工程	110.08	102.94	98.24	93.54	88.84
销售毛利率	62.08%	61.79%	61.87%	62.15%	62.80%	无形资产和开发支出	35.94	36.83	36.83	36.83	36.83
销售净利率	42.57%	46.90%	41.02%	41.44%	42.15%	其他非流动资产	1.59	0.70	0.61	0.53	0.53
净资产收益率(ROE)	20.56%	24.33%	23.04%	24.91%	26.78%	资产总计	2962.62	3682.65	4373.90	5410.01	6666.33
投入资本回报率(ROIC)	190.86%	29.44%	29.62%	38.47%	48.38%	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
市盈率(P/E)	50.48	35.02	30.77	23.29	17.43	应付和预收款项	88.57	183.23	167.54	269.43	277.42
市净率(P/B)	10.38	8.52	7.09	5.80	4.67	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率(分红/股价)	0.005	0.012	0.009	0.012	0.016	其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	负债合计	88.57	183.23	167.54	269.43	277.42
营业收入	1387.76	1815.36	2362.27	3090.39	4060.08	股本	149.34	299.55	299.55	299.55	299.55
营业成本	526.23	693.68	900.72	1169.66	1510.42	资本公积	1524.70	1378.78	1378.78	1378.78	1378.78
营业税金及附加	14.07	22.03	26.33	34.45	45.26	留存收益	1200.01	1821.09	2528.03	3462.25	4710.58
营业费用	78.80	106.31	138.34	180.98	237.77	归属母公司股东权益	2874.06	3499.42	4206.36	5140.58	6388.91
管理费用	135.05	44.73	236.23	309.04	406.01	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	25.50	(17.10)	(9.63)	(20.20)	(34.26)	股东权益合计	2874.06	3499.42	4206.36	5140.58	6388.91
资产减值损失	3.24	8.19	4.70	4.70	4.70	负债和股东权益合计	2962.62	3682.65	4373.90	5410.01	6666.33
投资收益	34.37	106.86	0.00	0.00	0.00	现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营性现金净流量	550.69	668.50	907.25	1061.05	1548.94
其他经营损益	(0.00)	(136.80)	0.00	0.00	0.00	投资性现金净流量	(2407.27)	(189.39)	10.08	10.08	10.08
营业利润	639.24	927.59	1065.57	1411.76	1890.19	筹资性现金净流量	1457.06	(212.14)	(252.53)	(326.25)	(428.67)
其他非经营损益	12.12	7.85	11.20	11.20	11.20	现金流量净额	(421.78)	268.85	664.80	744.89	1130.36
利润总额	651.36	935.44	1076.78	1422.96	1901.40						
所得税	60.57	83.96	107.68	142.30	190.14						
净利润	590.79	851.48	969.10	1280.67	1711.26						
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
归属母公司股东净利润	590.79	851.48	969.10	1280.67	1711.26						

数据来源：Wind，爱建证券研究所预测

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com