

SIP增长稳定，VCS增速亮眼

——亿联网络（300628）2018 年报点评

2019 年 04 月 24 日

推荐/首次

亿联网络

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度报告，2018 年公司实现营业收入 18.15 亿元，同比增长 30.81%；归母净利润 8.51 亿元，同比增长 44.13%。公司拟每 10 股派发现金红利 12 元（含税），转增 10 股，现金分红比例 42.21%。1Q2019 实现营业收入 5.33 亿元，同比增长 29.25%；归母净利润 2.61 亿元，同比增长 32.92%。
- **公司 SIP 业务增长，行业领导者地位稳固。**2018 年公司 SIP 业务收入 13.43 亿（+23.01%），收入占比为 73.96%。SIP 话机毛利率为 60.56%，毛利率保持稳定。目前全球主要跨国公司以及大型企业的 SIP 主机主要由 Polycom, Cisco 等厂商占据，公司主要为中型企业提供 SIP 话机，中型企业目前是 SIP 话机主要消费群体，公司 SIP 话机针对不同目标群体推出 T2、T4、T5 话机，差异化定位满足细分群体的需求。根据 Frost & Sullivan 的报告显示，2017 年公司在 SIP 话机销量市场份额为 26%，位居世界第一，2018 年公司 SIP 稳定增长，目前公司与微软合作完成了 T5X 系列产品开发将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，稳固全球地位。
- **VCS 业务增长表现亮眼，静待 VCS 发力。**2018 年 VCS 业务实现收入 1.75 亿元（+95.68%），收入占比 9.66%（+3.2pct），毛利率小幅提升至 74.70%（+0.51pct）。公司 VCS 产品定价低于华为等龙头公司，产品具有丢包率低、微弱环境下保持正常通信、支持全高清视频传输，安装简单且后期维护成本较低等特点，高性价比吸引中小企业。2018 年公司 VCS 产品还处于投入期，预计 2019 年随着公司 VCS 产品放量，公司整体毛利水平将进一步提升，VCS 业务将成为未来公司增长动力来源。
- **研发将进一步集中到 VCS 产品，提升产品竞争力。**国内视频产业链受政策刺激将在政府、教育等领域实现高增长。2018 年公司与微软达成合作协议，合作开发音视频会议系统，借助微软 office365、Teams、Skype 软件，提升公司行业渗透率。未来公司将进一步加大 VCS 产品的研发投入，同时公司面向教育、政府、医疗等领域提供云视频解决方案业务，拓宽公司国内市场。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 23.80 亿元、30.90 亿、39.17 亿元；归母净利润分别为 10.70 亿元、13.49 亿元和 16.73 亿元；EPS 分别为 3.57 元、4.50 元和 5.59 元，对应 PE 分别为 27.86X、22.11X 和 17.83X。首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1、公司 VCS 特务拓展不及预期；2、全球 SIP 话机市场增速下滑。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,387.7	1,815.3	2,380.4	3,090.6	3,917.5
增长率（%）	50.23%	30.81%	31.13%	29.83%	26.75%
净利润（百万元）	590.79	851.48	1,070.4	1,348.7	1,673.0
增长率（%）	36.65%	44.13%	25.71%	26.00%	24.05%
净资产收益率（%）	20.56%	24.33%	24.92%	25.52%	25.66%
每股收益（元）	4.22	2.85	3.57	4.50	5.59
PE	25.17	35.03	27.86	22.11	17.83
PB	5.17	8.52	6.94	5.64	4.57

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

交易数据

52 周股价区间（元）	109.45-135.8
总市值（亿元）	327.85
流通市值（亿元）	81.74
总股本/流通 A 股（万股）	29955/7468
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.81

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表		单位:百万元			
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	2874	3600	4403	5460	6754	营业收入	1388	1815	2380	3091	3918
货币资金	89	372	1057	1876	2979	营业成本	526	694	902	1169	1520
应收账款	177	309	307	462	545	营业税金及附加	14	27	27	34	44
其他应收款	4	11	14	18	23	营业费用	79	106	128	180	220
预付款项	4	5	7	9	13	管理费用	135	45	217	309	400
存货	182	197	257	333	433	财务费用	25	-17	-14	-29	-49
其他流动资产	2418	2705	2762	2762	2762	资产减值损失	3.24	8.19	6.00	6.00	6.00
非流动资产合	149	150	156	156	156	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	1	1	1	1	投资净收益	34.37	106.86	60.00	60.00	60.00
固定资产	110.08	102.94	98.47	93.99	89.52	营业利润	649	935	1175	1481	1837
无形资产	36	37	47	52	56	营业外收入	2.18	0.43	1.00	1.00	1.00
其他非流动资	1	1	1	1	1	营业外支出	0.16	0.42	0.30	0.29	0.34
资产总计	3023	3750	4559	5616	6909	利润总额	651	935	1176	1482	1838
流动负债合计	149	249	233	302	359	所得税	61	84	106	133	165
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	591	851	1070	1349	1673
应付账款	77	142	158	223	278	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	9	9	9	10	10	归属母公司净利润	591	851	1070	1349	1673
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	716	971	1174	1464	1801
非流动负债合	0	1	1	1	1	EPS (元)	3.96	2.84	3.57	4.50	5.59
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	149	251	235	303	360	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	50.23%	30.81%	31.13%	29.83%	26.75%
实收资本(或股	149	300	300	300	300	营业利润增长	44.81%	44.06%	25.64%	26.01%	24.06%
资本公积	1525	1406	1406	1406	1406	归属于母公司净利	25.71%	26.00%	25.71%	26.00%	24.05%
未分配利润	1105	1643	2279	3047	4021	获利能力					
归属母公司股	2874	3499	4296	5284	6521	毛利率(%)	62.08%	61.79%	62.10%	62.17%	61.20%
负债和所有者	3023	3750	4559	5616	6909	净利率(%)	42.57%	46.90%	44.97%	43.64%	42.71%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	19.54%	22.71%	23.48%	24.02%	24.21%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	20.56%	24.33%	24.92%	25.52%	25.66%
经营活动现金	516	684	872	1102	1442	偿债能力					
净利润	591	851	1070	1349	1673	资产负债率(%)	5%	7%	5%	5%	5%
折旧摊销	41.30	52.74	0.00	4.48	4.48	流动比率	19.31	14.43	18.86	18.09	18.83
财务费用	25	-17	-14	-29	-49	速动比率	18.08	13.64	17.76	16.98	17.62
应收账款减少	0	0	3	-156	-83	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	1	0	总资产周转率	0.71	0.54	0.57	0.61	0.63
投资活动现金	-2407	-189	41	49	49	应收账款周转率	9	7	8	8	8
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	21.06	16.58	15.84	16.23	15.66
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	34	107	60	60	60	每股收益(最新摊	3.96	2.84	3.57	4.50	5.59
筹资活动现金	1457	-212	-231	-331	-388	每股净现金流(最	-2.91	0.94	2.28	2.74	3.68
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	19.25	11.68	14.34	17.64	21.77
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	93	150	0	0	0	P/E	25.17	35.03	27.86	22.11	17.83
资本公积增加	1500	-119	0	0	0	P/B	5.17	8.52	6.94	5.64	4.57
现金净增加额	-435	282	682	819	1103	EV/EBITDA	20.64	30.33	24.50	19.09	14.90

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

首席行业研究员，2007 年加入东兴证券研究所。曾获得 2015 年卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

研究助理简介

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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本公司和作者无关。

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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。