



2020-02-04

公司点评报告

增持/维持

亿联网络(300628)

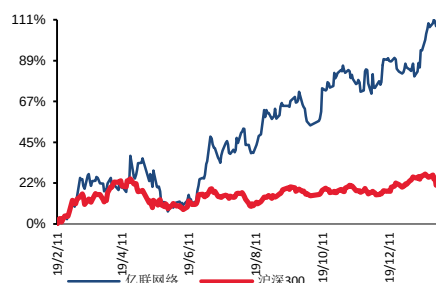
目标价: 98.5

昨收盘: 82.08

信息技术 技术硬件与设备

全年高增长无忧，疫情推动产品渗透率提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	599/149
总市值/流通(百万元)	49,204/12,259
12 个月最高/最低(元)	117.78/52.61

相关研究报告:

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010003

事件:公司 2020 年 1 月 14 日发布 2019 年度业绩预告, 预计 2019 年实现营业收入 23.6-25.4 亿元, 同比增长 30%-40%; 实现净利润 11.9-12.8 亿元, 同比增长 40%-50%。预计非经常性损益约为 1.3 亿元。

主业保持稳健增长, 汇率波动及投资收益带来锦上添花。2019 年下半年由于海外市场开拓顺利, 公司继续保持了快速增长势头。公司主力产品在海外拥有良好的销售渠道, 以产品品质构建核心竞争力, 不断提高全球市场份额。同时由于出口业务占比超过 90% 并且主要以美元结算, 汇率波动为公司带来正向影响。公司现金流情况良好, 资金管理能力和进一步加强, 维持了较好的投资收益水平。

SIP 全球龙头地位稳固, 产品迭代带动业绩增长。公司不断巩固在 SIP 话机领域全球第一的市场地位, 拥有以渠道代理为基础, 业务覆盖全球超 100 多个国家的销售网络。2019 年公司加大研发投入, 发布 T5X 系列高端话机, 产品迭代保证了销量稳健增长。同时公司产品结构升级带来毛利率提升, 也使得净利润增速快于营收增速。

SARI 疫情引发远程办公热潮, VCS 视频会议系统渗透率将大幅提升。新型冠状病毒 SARI 波及全国, 为抗击疫情, 各地企业大量选择灵活办公, 以视频会议系统为代表的远程办公协作产品需求爆发。疫情期间, 亿联云视讯免费开放注册使用, 用户可享受 100 方视频会议, 单次会议不限时长通话。我们认为, 此次疫情将带动远程办公产品获得大量政企客户, 短期免费体验用户有望在疫情结束后转化为长期付费客户, 用户习惯得到培养, 为行业打开更大成长空间。

盈利预测与投资建议:预计 2019 年-2021 年公司归母净利润分别为 12.05 亿元、15.8 亿元和 21.5 亿元, 对应 EPS 分别为 2.01 元、2.64 元和 3.59 元。维持买入评级, 给予目标价 98.5 元。

风险提示:中美贸易战加剧; 汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020A	2021A
营业收入(百万元)	1815	2469	3357	4590
(+/-%)	30.8	36.0	35.9	36.7
净利润(百万元)	851	1205	1580	2150
(+/-%)	44.1	41.6	31.0	36.1
摊薄每股收益(元)	1.420	2.011	2.635	3.586
市盈率(PE)	54.68	36.01	27.48	20.19

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020A	2021A		2017A	2018A	2019E	2020A	2021A
货币资金	89	372	719	1393	2388	营业收入	1388	1815	2469	3357	4590
应收和预付款项	185	325	348	474	648	营业成本	526	694	901	1226	1649
存货	182	197	247	332	450	营业税金及附加	14	22	28	38	53
其他流动资产	2418	2705	2705	2705	2705	销售费用	79	106	143	195	267
流动资产合计	2874	3600	4019	4904	6190	管理费用	35	45	61	83	114
长期股权投资	0	0.9	0.9	0.9	0.9	财务费用	25	-17	-1	-2	-3
投资性房地产	0	4.36	4.36	4.36	4.36	资产减值损失	3	8	0	0	0
固定资产	110	103	103	103	103	投资收益	34	107	130	140	150
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	36	37	37	37	37	营业利润	649	935	1320	1733	2357
长期待摊费用	0.28	0.17	0.17	0.17	0.17	其他非经营损益	10.09	7.84	5	5	5
其他非流动资产	1.31	0.53	0.53	0.53	0.53	利润总额	649	935	1320	1733	2357
资产总计	3023	3750	4969	6654	8940	所得税	61	84	114	154	208
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	591	851	1205	1580	2150
应付和预收款项	85	152	158	215	290	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	591	851	1205	1580	2150
其他负债	0	0	0	0	0						
负债合计	149	251	293	398	535						
股本	149	300	300	300	300	预测指标					
资本公积	1524	1406	1406	1406	1406		2017A	2018A	2019E	2020A	2021A
留存收益	1105	1643	2667	4010	5837	毛利率	62.08%	61.79%	63.51%	63.49%	64.07%
归母公司股东权益	2874	3499	4676	6256	8405	销售净利率	42.57%	46.90%	48.81%	47.05%	46.83%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	50.23%	30.81%	36.03%	35.94%	36.74%
股东权益合计	2874	3499	4676	6256	8405	EBIT 增长率	53.2%	28.1%	45.8%	34.1%	38.6%
负债和股东权益	3023	3750	4969	6654	8940	净利润增长率	36.7%	44.1%	41.6%	31.0%	36.1%
						ROE	20.6%	24.3%	25.8%	25.2%	25.6%
						ROA	19.5%	22.7%	24.3%	23.7%	24.0%
						ROIC	20.6%	23.6%	27.3%	29.7%	33.3%
现金流量表(百万)						EPS (X)	2.26	2.85	2.01	2.64	3.59
	2017A	2018A	2019E	2020A	2021A	PE (X)	135.26	54.68	36.01	27.48	20.19
经营性现金流	516	684	1045	1334	1845	PB (X)	27.80	13.30	9.28	6.94	5.16
投资性现金流	-2407	-189	-670	-660	-850	PS (X)	14.28	12.61	8.49	6.05	4.21
融资性现金流	1457	-212	-29	0	0	EV/EBITDA (X)	30.95	27.61	17.72	12.79	8.78
现金增加额	-435	282	346	674	995						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。