



2020-02-26

公司点评报告

增持/维持

亿联网络(300628)

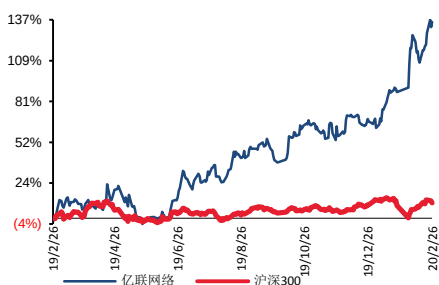
目标价: 110

昨收盘: 103.39

信息技术 技术硬件与设备

业绩持续高增长，统一通信龙头地位稳固

■ 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)	61,979/15,442
12 个月最高/最低(元)	117.78/52.61

相关研究报告:

亿联网络(300628)《全年高增长无忧，疫情推动产品渗透率提升》
——2020/02/05

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: 公司发布业绩快报, 2019 年实现营收 24.93 亿元, 同比增长 37.31%; 归母净利润 12.51 亿元, 同比增长 46.92%; 扣非净利润 11.18 亿元, 同比增长 49.37%。每股收益为 2.10 元, 同比增长 46.92%。

营收利润增速均接近业绩预告上限, SIP 与 VCS 发展良好。公司在业绩预告中, 预计营收增长 30%-40%, 净利润增长 40%-50%, 本次业绩快报公布的营收和利润增速分别为 37%和 49%, 均接近业绩预告上限, 展现出公司成长性好, 盈利能力强的特点。2019 年全球企业通信市场持续增长, SIP 市场仍然能保持 10%左右增长, 视频会议行业增速在 20%, 而公司 SIP 与 VCS 业务增速均显著高于市场, 尤其 VCS 业务增速在 80%以上, 带动整体业绩保持稳健增长。同时公司新品持续迭代, 产品均价保持稳定, 且美元汇率上升使得公司毛利率稳中有升。

SIP 话机市占率蝉联全球第一, 市占率不断提升。根据 Frost & Sullivan 提供的数据, 在 SIP 话机领域, 2017 年亿联网络市占率超越宝利通成为全球第一, 2018 年蝉联全球第一, 市占率提升到 27.3%。我们认为, 公司凭借产品质量与品牌, 在 SIP 市场地位更加稳固。

远程办公需求爆发, 持续发力“云+端”企业通信。公司 VCS 业务发展迅速, “云+端”布局完善, 销售能力正在加强。协作化、云化和智能化是视频会议的三大趋势, 2020 年初 SARI 疫情带动视频会议需求爆发, B 端用户习惯正在发生改变, 长期看产品渗透率将大幅提升, 现阶段免费用户有望转化为长期付费用户。公司正在面临难得的市场机遇, 在视频会议业务上有望加速发展。

投资建议: 公司在 SIP 领域保持稳健, VCS 打开成长空间。由于视频会议行业需求快速增长, 我们调整公司 2019-2021 年归母净利润预测分别至 12.51 亿/16.40 亿/21.55 亿元, 对应 EPS 分别为 2.09/2.73/3.60 元, 维持“增持”评级, 上调目标价为 110 元。

风险提示: 中美关系不确定性或将影响公司未来发展。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1815.36	2493.49	3469.58	4521.65
(+/-%)	30.81%	37.36%	39.15%	30.32%
净利润(百万元)	851.48	1251.34	1639.60	2155.48
(+/-%)	44.13%	46.96%	31.03%	31.46%
摊薄每股收益(元)	1.42	2.09	2.73	3.60
市盈率(PE)	73	50	38	29

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

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1815.36	2493.49	3469.58	4521.65
营业成本	693.68	880.41	1247.56	1593.01
营业税金及附加	22.03	24.93	34.70	45.22
销售费用	106.31	142.13	197.77	257.73
管理费用	44.73	57.35	79.80	104.00
财务费用	-17.10	-93.72	-60.97	-66.26
资产减值损失	8.19	13.50	15.00	15.00
投资收益	106.86	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	935.43	1366.74	1797.25	2361.87
其他非经营损益	0.01	3.21	1.95	2.05
利润总额	935.44	1369.95	1799.20	2363.92
所得税	83.96	118.61	159.60	208.43
净利润	851.48	1251.34	1639.60	2155.48
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	851.48	1251.34	1639.60	2155.48
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	372.49	498.70	693.92	904.33
应收和预付款项	325.23	396.97	560.03	739.66
存货	197.39	251.00	355.94	454.75
其他流动资产	2704.99	3715.45	5169.87	6737.51
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	4.36	4.36	4.36	4.36
固定资产和在建工程	102.94	103.65	103.69	103.06
无形资产和开发支出	36.83	32.48	28.12	23.76
其他非流动资产	-281.42	-281.59	-281.59	-281.59
资产总计	3749.99	5008.18	6921.48	8973.01
短期借款	0.00	318.67	959.20	1385.52
应付和预收款项	217.92	260.53	373.09	480.22
长期借款	0.00	10.00	20.00	30.00
其他负债	32.65	41.15	57.86	73.58
负债合计	250.57	630.34	1410.15	1969.33
股本	299.55	599.55	599.55	599.55
资本公积	1405.58	1105.58	1105.58	1105.58
留存收益	1792.55	2699.51	3833.00	5325.35
归属母公司股东权益	3499.42	4377.84	5511.33	7003.68
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	3499.42	4377.84	5511.33	7003.68
负债和股东权益合计	3749.99	5008.18	6921.48	8973.01
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	935.45	1286.84	1750.60	2310.59
PE	72.80	49.54	37.81	28.76
PB	17.71	14.16	11.25	8.85
PS	34.15	24.86	17.87	13.71
EV/EBITDA	32.69	48.02	35.56	27.04

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	851.48	1251.34	1639.60	2155.48
折旧与摊销	17.12	13.82	14.32	14.99
财务费用	-17.10	-93.72	-60.97	-66.26
资产减值损失	8.19	13.50	15.00	15.00
经营营运资本变动	-341.35	-1084.50	-1593.22	-1723.23
其他	165.21	-13.70	-14.91	-15.01
经营活动现金流净额	683.55	86.74	-0.19	380.96
资本支出	7.14	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-196.53	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-189.39	-10.00	-10.00	-10.00
短期借款	0.00	318.67	640.53	426.32
长期借款	0.00	10.00	10.00	10.00
股权融资	31.09	0.00	0.00	0.00
支付股利	-238.94	-344.38	-506.10	-663.13
其他	-4.28	65.18	60.97	66.26
筹资活动现金流净额	-212.14	49.46	205.41	-160.55
现金流量净额	283.89	126.21	195.22	210.41
财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	30.81%	37.36%	39.15%	30.32%
营业利润增长率	44.06%	46.11%	31.50%	31.42%
净利润增长率	44.13%	46.96%	31.03%	31.46%
EBITDA 增长率	37.26%	37.56%	36.04%	31.99%
获利能力				
毛利率	61.79%	64.69%	64.04%	64.77%
三费率	14.91%	9.24%	11.24%	11.53%
净利率	46.90%	50.18%	47.26%	47.67%
ROE	24.33%	28.58%	29.75%	30.78%
ROA	22.71%	24.99%	23.69%	24.02%
ROIC	25.56%	28.44%	28.31%	28.12%
EBITDA/销售收入	51.53%	51.61%	50.46%	51.10%
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.57	0.58	0.57
固定资产周转率	17.04	24.14	33.47	43.74
应收账款周转率	7.47	7.24	7.59	7.29
存货周转率	3.63	3.91	4.10	3.92
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	94.27%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	6.68%	12.59%	20.37%	21.95%
带息债务/总负债	0.00%	52.14%	69.44%	71.88%
流动比率	14.43	7.85	4.88	4.56
速动比率	13.64	7.45	4.62	4.32
每股指标				
每股收益	1.42	2.09	2.73	3.60
每股净资产	5.84	7.30	9.19	11.68
每股经营现金	1.14	0.00	0.00	0.00

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。