



2020-04-15

公司点评报告

增持/维持

亿联网络(300628)

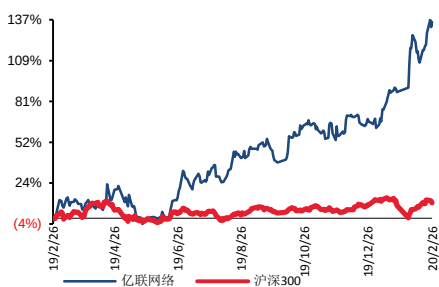
目标价: 110

昨收盘: 93.93

信息技术 技术硬件与设备

高成长符合预期，中国版 Zoom 业绩更胜一筹

■ 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

亿联网络(300628)《业绩持续高增长，统一通信龙头地位稳固》
--2020/02/26

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 2019 年年报, 2019 年实现营收 24.89 亿元, 同比增长 37.13%; 归母净利润 12.35 亿元, 同比增长 45.08%; 扣非净利润 10.95 亿元, 同比增长 46.38%。每股收益为 2.07 元。

业绩高速增长符合预期, SIP 全球第一地位稳固。 公司营收、利润均保持高增长, 由于高端产品占比提升、汇率上行以及成本下降, 公司综合毛利率提升 4.21 个百分点, 达到 66%。在 SIP 市场, 公司市场占有率位居全球第一, 凭借产品质量与品牌, 在 SIP 市场地位更加稳固。VCS 业务保持高速增长, 营收同比增长 87.9%, 营收占比提升到 13.24%, 利润结构得到进一步优化。

后疫情时代行业发展将加速, 中国版 Zoom 业绩更胜一筹。 2020Q1 的新冠疫情带动视频会议需求爆发, 公司在疫情期间开放 VCS 产品免费使用, 虽然对 Q1 业绩会形成一定影响, 但我们认为将起到非常好的推广作用, 随着后疫情时代到来, 用户习惯发生改变, 行业发展加速, 公司将确定性受益。市场把亿联看作中国版的 Zoom, 但我们认为亿联的能力要更胜一筹。Zoom 营收增速高达 88%, 毛利率 82%, 都要显著强于亿联, 但其净利润率只有 4.06%, 远低于亿联的 49.6%。Zoom 为保持营收增速, 采取 40 分钟内免费等市场推广策略, 导致销售费用率达到 55%。而亿联优秀的产品力和销售体系保障了公司在高速增长同时依然有非常强的盈利能力。

股票激励方案覆盖核心团队, 彰显发展信心。 公司同时公布股票激励方案, 考核对象为核心管理和核心技术(业务)人员, 合计 113 人, 将有效稳定团队, 也彰显出公司对未来发展充足的信心。

投资建议: 由于海外疫情影响, 我们下调 2020 年预测, 预测公司 2020-2022 年归母净利润分别为 14.12 亿/19.72 亿/27.31 亿元, 对应 EPS 分别为 2.35/3.29/4.55 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 海外疫情控制情况低于预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2489.35	3033.47	4280.69	5821.71
(+/-%)	37.13%	21.86%	41.12%	36.00%
净利润(百万元)	1235.29	1411.90	1972.08	2731.25
(+/-%)	45.08%	14.30%	39.68%	38.50%
摊薄每股收益(元)	2.06	2.35	3.29	4.55
市盈率(PE)	46	40	29	21

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)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2489.35	3033.47	4280.69	5821.71
营业成本	846.37	1044.74	1465.88	1966.90
营业税金及附加	29.96	36.40	51.37	69.86
销售费用	164.50	151.67	256.84	349.30
管理费用	55.58	69.77	98.46	133.90
财务费用	-10.98	-25.74	-61.56	-111.90
资产减值损失	-2.02	13.50	15.00	15.00
投资收益	133.58	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	4.74	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1368.02	1553.31	2170.06	3006.13
其他非经营损益	-7.10	0.91	0.67	0.74
利润总额	1360.91	1554.22	2170.72	3006.87
所得税	125.62	142.32	198.65	275.62
净利润	1235.29	1411.90	1972.08	2731.25
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	1235.29	1411.90	1972.08	2731.25
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	105.69	884.90	2127.87	3863.25
应收和预付款项	413.28	499.20	716.27	967.55
存货	266.63	328.63	461.38	619.27
其他流动资产	3595.09	3597.38	3602.64	3609.14
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	3.85	3.85	3.85	3.85
固定资产和在建工程	114.36	114.64	114.26	113.21
无形资产和开发支出	266.53	238.98	211.43	183.88
其他非流动资产	-225.32	-227.23	-227.23	-227.23
资产总计	4827.27	5727.52	7297.63	9420.08
短期借款	50.03	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	327.82	366.46	526.63	711.90
长期借款	0.00	10.00	20.00	30.00
其他负债	53.55	64.81	88.70	117.12
负债合计	431.40	441.27	635.32	859.02
股本	599.47	600.21	600.21	600.21
资本公积	1136.75	1136.01	1136.01	1136.01
留存收益	2697.39	3587.82	4963.88	6862.63
归属母公司股东权益	4395.87	5286.25	6662.31	8561.06
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	4395.87	5286.25	6662.31	8561.06
负债和股东权益合计	4827.27	5727.52	7297.63	9420.08
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	1376.88	1566.75	2146.42	2932.82
PE	45.64	39.93	28.59	20.64
PB	12.83	10.66	8.46	6.59
PS	22.65	18.59	13.17	9.68
EV/EBITDA	38.23	33.12	23.60	16.68

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	1235.29	1411.90	1972.08	2731.25
折旧与摊销	19.84	39.18	37.93	38.60
财务费用	-10.98	-25.74	-61.56	-111.90
资产减值损失	-2.02	13.50	15.00	15.00
经营营运资本变动	2662.83	-100.82	-170.95	-201.92
其他	-2812.45	-13.00	-15.08	-15.04
经营活动现金流净额	1092.51	1325.02	1777.42	2455.98
资本支出	-13.35	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-1050.16	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-1063.51	-10.00	-10.00	-10.00
短期借款	50.03	-50.03	0.00	0.00
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	-359.44	-521.47	-596.02	-832.49
其他	-20.61	25.69	61.56	111.90
筹资活动现金流净额	-298.94	-535.81	-524.46	-710.59
现金流量净额	-266.80	779.21	1242.96	1735.39
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	37.13%	21.86%	41.12%	36.00%
营业利润增长率	46.25%	13.54%	39.71%	38.53%
净利润增长率	45.08%	14.30%	39.68%	38.50%
EBITDA 增长率	47.19%	13.79%	37.00%	36.64%
获利能力				
毛利率	66.00%	65.56%	65.76%	66.21%
三费率	16.12%	13.45%	13.86%	13.38%
净利率	49.62%	46.54%	46.07%	46.91%
ROE	28.10%	26.71%	29.60%	31.90%
ROA	25.59%	24.65%	27.02%	28.99%
ROIC	52.76%	108.36%	122.18%	131.12%
EBITDA/销售收入	55.31%	51.65%	50.14%	50.38%
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.57	0.66	0.70
固定资产周转率	25.40	32.55	45.95	62.98
应收账款周转率	7.03	6.91	7.33	7.19
存货周转率	3.64	3.51	3.71	3.64
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	97.79%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	8.94%	7.70%	8.71%	9.12%
带息债务/总负债	11.60%	2.27%	3.15%	3.49%
流动比率	10.29	12.47	11.33	11.00
速动比率	9.66	11.70	10.57	10.25
每股指标				
每股收益	2.06	2.35	3.29	4.55
每股净资产	7.32	8.81	11.10	14.26
每股经营现金	1.82	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。