新时代证券 New Times Securities

疫情导致 Q2 业绩下滑，公司自研云视讯平台迎来新增长

——亿联网络公司点评

公司点评

● **事件：**2020 年 7 月 10 日晚间公司发布业绩预告，预计 2020 年上半年营业收入约 11.16~12.33 亿，同比增长-5%~5%元；归属于上市公司股东的净利润约 6.07 亿元~6.67 亿元，同比增长 0%~10%。

● **海外业务受到较大影响，公司整体经营稳健**

因全球新冠疫情，公司业务开展受到了较大的影响，但整体经营稳健，公司营业收入及净利润均未达既定经营目标，但公司积极应对新冠疫情带来的影响，在做好防疫措施的前提下迅速复工复产，稳步推进各项业务，尽最大的努力降低疫情对公司经营业绩的影响，预计第三季度随着全球疫情走向平稳，公司充分利用自研的云视讯平台，保持与海内外客户的高效沟通，业务有望逐步回归正常，长期来看行业需求并未减少，第三季度营收有望实现环比增长。

● **公司 SIP 业务地位稳固，发力高端客户**

公司 SIP 业务产品线丰富，目前市占率全球第一，该业务占公司营业收入比例超过 70%，公司未来逐步发力高端客户，与 AT&T、Verizon，德国电信、法国电信、英国电信等大型运营商建立长期合作关系，巩固自己 SIP 话机霸主的地位，经营业绩有望保持稳定增长。

● **疫情加速线上办公普及，公司自研云视讯平台成为未来新的增长点**

2020 年新冠疫情爆发，相关远程办公、远程教育、远程医疗等云视频相关应用需求猛增，目前国内云视频仍处在成长初期，发展空间广阔，公司去年推出了自己的云视讯产品亿联会议，并在近年推出了企业协同软件 UME，未来随着 5G 网络的普及、音视频技术的不断升级，叠加疫情催化下加速渗透，公司云视讯业务覆盖群体也将不断扩大，有望成为未来新的增长点。

● **投资建议：**短期受海外疫情影响，但公司整体经营稳健，各业务发展良好，我们预计公司 2020/2021/2022 年净利润分别为 32.7/33.5/32.9 亿元，对应 EPS 分别为 1.70/2.28/2.98，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**海外疫情出现反复；汇率波动。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,815	2,489	3,303	4,410	5,859
增长率(%)	30.8	37.1	32.7	33.5	32.9
净利润(百万元)	851	1,235	1,533	2,054	2,691
增长率(%)	44.1	45.1	24.1	34.0	31.0
毛利率(%)	61.8	66.0	63.9	64.3	64.4
净利率(%)	46.9	49.6	46.4	46.6	45.9
ROE(%)	24.3	28.1	28.4	33.1	34.7
EPS(摊薄/元)	0.94	1.37	1.70	2.28	2.98
P/E(倍)	74.1	51.1	41.2	30.7	23.4
P/B(倍)	18.0	14.4	11.7	10.2	8.1

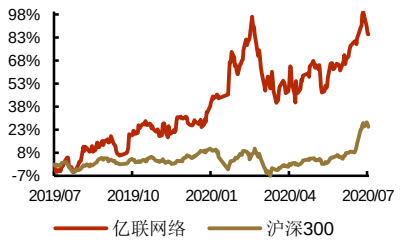
推荐（维持评级）

胡皓（分析师）
huhao@xsdzq.cn
证书编号：S0280518020001

张真桢（联系人）
zhangzhenzhen@xsdzq.cn
证书编号：S0280120030004

市场数据	时间 2020.07.15
收盘价(元):	69.89
一年最低/最高(元):	53.0/116.59
总股本(亿股):	9.03
总市值(亿元):	630.94
流通股本(亿股):	4.78
流通市值(亿元):	334.27
近 3 月换手率:	65.36%

股价一年走势



相关报告

《把握未来 VCS 新趋势，稳健发展 SIP 市场》2020-04-30

《半年报业绩符合预期，SIP 和 VCS 产品快速增长》2018-08-09

《统一通信龙头稳步发展，营收同比增 58.27%》2017-08-28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**3600**	**4381**	**5110**	**5916**	**7212**
现金	372	106	2421	1989	3388
应收票据及应收账款合计	309	399	484	719	879
其他应收款	11	11	13	21	24
预付账款	5	4	10	8	16
存货	197	267	379	480	655
其他流动资产	2705	3595	1803	2699	2251
非流动资产	**150**	**447**	**618**	**868**	**1107**
长期投资	1	43	85	127	169
固定资产	103	93	120	160	218
无形资产	37	267	378	544	680
其他非流动资产	9	44	35	37	40
资产总计	**3750**	**4827**	**5728**	**6784**	**8319**
流动负债	**249**	**426**	**332**	**575**	**564**
短期借款	0	50	25	29	31
应付票据及应付账款合计	142	199	203	352	387
其他流动负债	107	177	103	194	146
非流动负债	**1**	**6**	**3**	**4**	**4**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	6	3	4	4
负债合计	**251**	**431**	**335**	**578**	**567**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	300	599	903	903	903
资本公积	1406	1137	837	837	837
留存收益	1793	2697	3657	4870	6456
归属母公司股东权益	3499	4396	5393	6206	7752
负债和股东权益	**3750**	**4827**	**5728**	**6784**	**8319**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**684**	**1093**	**1145**	**1785**	**2163**
净利润	851	1235	1533	2054	2691
折旧摊销	17	20	17	24	32
财务费用	-17	-11	-22	-70	-81
投资损失	-107	-134	-108	-116	-117
营运资金变动	-86	-42	-275	-103	-359
其他经营现金流	25	24	1	-4	-3
投资活动现金流	**-189**	**-1064**	**1710**	**-1049**	**298**
资本支出	20	275	138	207	196
长期投资	-276	-928	-42	-42	-42
其他投资现金流	-445	-1717	1806	-884	452
筹资活动现金流	**-212**	**-299**	**-540**	**-1167**	**-1062**
短期借款	0	50	-25	4	2
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	150	300	303	0	0
资本公积增加	-119	-269	-300	0	0
其他筹资现金流	-243	-380	-519	-1172	-1064
现金净增加额	**284**	**-267**	**2315**	**-432**	**1399**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1815**	**2489**	**3303**	**4410**	**5859**
营业成本	694	846	1191	1576	2083
营业税金及附加	22	30	38	50	69
营业费用	106	164	210	284	376
管理费用	45	56	78	101	136
研发费用	137	192	252	338	448
财务费用	-17	-11	-22	-70	-81
资产减值损失	8	-2	5	5	6
公允价值变动收益	0	5	2	4	3
其他收益	8	16	8	11	11
投资净收益	107	134	108	116	117
营业利润	**935**	**1360**	**1671**	**2255**	**2953**
营业外收入	0	1	4	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	**935**	**1361**	**1675**	**2257**	**2955**
所得税	84	126	142	203	264
净利润	**851**	**1235**	**1533**	**2054**	**2691**
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	**851**	**1235**	**1533**	**2054**	**2691**
EBITDA	941	1381	1656	2216	2908
EPS（元）	0.94	1.37	1.70	2.28	2.98

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	30.8	37.1	32.7	33.5	32.9
营业利润(%)	44.1	45.4	22.8	35.0	30.9
归属于母公司净利润(%)	44.1	45.1	24.1	34.0	31.0
获利能力					
毛利率(%)	61.8	66.0	63.9	64.3	64.4
净利率(%)	46.9	49.6	46.4	46.6	45.9
ROE(%)	24.3	28.1	28.4	33.1	34.7
ROIC(%)	26.9	174.7	135.0	140.3	132.5
偿债能力					
资产负债率(%)	6.7	8.9	5.8	8.5	6.8
净负债比率(%)	-10.6	-1.2	-44.4	-31.6	-43.3
流动比率	14.4	10.3	15.4	10.3	12.8
速动比率	2.8	9.6	14.2	9.4	11.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	7.5	7.0	7.5	7.3	7.3
应付账款周转率	6.3	5.0	5.9	5.7	5.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.37	1.70	2.28	2.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	4.17	1.27	1.98	2.40
每股净资产(最新摊薄)	3.88	4.87	5.97	6.87	8.58
估值比率					
P/E	74.1	51.1	41.2	30.7	23.4
P/B	18.0	14.4	11.7	10.2	8.1
EV/EBITDA	66.6	43.1	35.6	26.4	19.8

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

胡皓，传媒互联网行业首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009 年 4 月加盟光大证券研究所，期间曾获 2010 年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011 年加盟银河证券，2012、2014 年新财富最佳分析师第四名，2015 年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监** 固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	**吕莜琪　销售总监** 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	**吴林蔓　销售总监** 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/