

亿联网络 (300628.SZ)

业绩符合预期, Q2 增长有望提速

业绩符合预期, 一季度收入稳定增长。公司发布 2021 年一季报预告, 实现收入 7.15-7.54 亿元, 同比增长 10%-16%, 归母净利润 3.66-3.84 亿元, 同比增长 0-5%。随着全球新冠疫情影响逐步缓和, 海外的市场需求出现了一定的复苏, 但由于上游供应链产能偏紧, 交付存在一定延期。去年一季度收入尚未明显受到海外疫情的影响, 基数也相对较高。同时, 2021 年一季度, 美元兑人民币汇率仍处于低位, 而公司的收入大部分以美元结算, 所以低汇率对于公司的收入、毛利率、利润仍产生了一定的负面影响。在此背景下, 一季度收入利润同比双升反映了公司较好的经营情况, 预计今年二季度起, 同比增速有望逐步提升。

经营依旧稳健, 低汇率下业绩表现已然可圈可点。按中值计算, 公司 2021 年一季度净利润率为 51.05%, 较去年四季度有一定回升, 公司整体的经营情况仍稳中向好, 在美元汇率较低的情况下, 保持了较高的产品竞争力和内部良好的经营管控能力。去年同期, 美元对人民币汇率大约在 7 左右, 今年一季度在 6.5 左右。抛开汇率影响, 收入同比有望达到 20% 以上。

新品迭代加速推进, 产品竞争力持续高企。新产品推进顺利, 公司一季度在海外推出多款云办公终端产品, 包括 WH6X 系列无线耳机、USB 有线耳机/电话、USB 网络摄像头 UVC20、话务耳机新品等。会议电话、超高清摄像头等多款云办公终端通过微软 Teams/Zoom 以及腾讯会议等大厂认证。

话机业务有望走出疫情影响, VCS 逐步成长为业务新支点。2020 年受到海外疫情影响, 话机的销售受到一定阻碍, 随着疫情缓和, 话机销售情况有望复苏。同时, VCS 业务体量逐步扩大, 公司的硬件产品线也不断丰富, 有望延续高增长态势。

盈利预测与估值: 公司经营稳健, 各业务线发展状况良好。预计 2020-2022 年归母净利润为 13.0、17.0、23.1 亿元, 对应当前股价 PE 分别为 47/36/27 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 贸易摩擦加剧波及公司主营业务; 疫情影响行业需求; 上游供应链紧张影响交付。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,815	2,489	2,733	3,614	4,860
增长率 yoy (%)	30.8	37.1	9.8	32.3	34.5
归母净利润 (百万元)	851	1,235	1,300	1,703	2,305
增长率 yoy (%)	44.1	45.1	5.2	31.1	35.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.94	1.37	1.44	1.89	2.55
净资产收益率 (%)	24.3	28.1	25.2	28.6	31.2
P/E (倍)	71.9	49.5	47.1	35.9	26.6
P/B (倍)	17.5	13.9	11.9	10.3	8.3

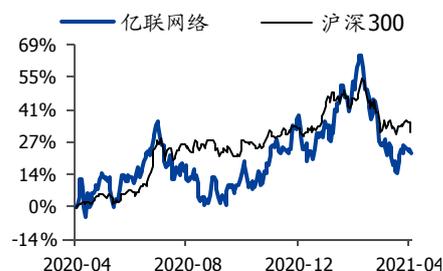
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所注: 股价为 2021 年 04 月 09 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
04 月 09 日收盘价	67.83
总市值(百万元)	61,201.89
总股本(百万股)	902.28
其中自由流通股(%)	53.26
30 日日均成交量(百万股)	1.85

股价走势



作者

分析师宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjjaji@gszq.com

分析师黄翰

执业证书编号: S0680519050002

邮箱: huanghan@gszq.com

相关研究

- 《亿联网络 (300628.SZ): 顶住疫情与汇率双重考验, 业绩仍保持正增长》2021-01-13
- 《亿联网络 (300628.SZ): 出口边际改善, 云办公产品线梯次布局》2020-10-20
- 《亿联网络 (300628.SZ): 三季度业绩复苏, 未来发展空间仍然巨大》2020-10-15



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3600	4381	5049	5902	7228
现金	372	106	782	1189	2355
应收票据及应收账款	309	399	379	650	733
其他应收款	11	11	13	18	24
预付账款	5	4	6	7	10
存货	197	267	274	443	511
其他流动资产	2705	3595	3595	3595	3595
非流动资产	150	447	532	661	816
长期投资	1	43	85	127	169
固定资产	103	93	98	132	184
无形资产	37	267	306	354	412
其他非流动资产	9	44	43	49	52
资产总计	3750	4827	5580	6563	8045
流动负债	249	426	416	597	646
短期借款	0	50	50	50	50
应付票据及应付账款	142	199	199	328	373
其他流动负债	107	177	167	219	223
非流动负债	1	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	6	6	6	6
负债合计	251	431	421	603	652
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	300	599	902	902	902
资本公积	1406	1137	837	837	837
留存收益	1793	2697	3436	4401	5707
归属母公司股东权益	3499	4396	5159	5960	7393
负债和股东权益	3750	4827	5580	6563	8045

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	684	1093	1166	1288	2016
净利润	851	1235	1300	1703	2305
折旧摊销	17	20	17	22	29
财务费用	-17	-11	17	10	-11
投资损失	-107	-134	-165	-180	-192
营运资金变动	-86	-42	-2	-265	-112
其他经营现金流	25	24	-1	-1	-2
投资活动现金流	-189	-1064	64	31	10
资本支出	20	275	43	87	114
长期投资	-276	-928	-42	-42	-42
其他投资现金流	-445	-1717	65	76	82
筹资活动现金流	-212	-299	-553	-912	-861
短期借款	0	50	0	0	0
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	-557	-912	-861
现金净增加额	284	-267	677	407	1165

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1815	2489	2733	3614	4860
营业成本	694	846	987	1308	1741
营业税金及附加	22	30	33	44	59
营业费用	106	164	174	235	316
管理费用	45	56	68	90	117
研发费用	137	192	219	271	340
财务费用	-17	-11	17	10	-11
资产减值损失	8	-2	3	1	3
其他收益	8	16	13	14	14
公允价值变动收益	0	5	1	1	2
投资净收益	107	134	165	180	192
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	935	1360	1412	1851	2505
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	935	1361	1413	1851	2505
所得税	84	126	113	148	200
净利润	851	1235	1300	1703	2305
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	851	1235	1300	1703	2305
EBITDA	941	1381	1420	1847	2483
EPS (元)	0.94	1.37	1.44	1.89	2.55

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	30.8	37.1	9.8	32.3	34.5
营业利润(%)	44.1	45.4	3.8	31.1	35.3
归属于母公司净利润(%)	44.1	45.1	5.2	31.1	35.3
获利能力					
毛利率(%)	61.8	66.0	63.9	63.8	64.2
净利率(%)	46.9	49.6	47.6	47.1	47.4
ROE(%)	24.3	28.1	25.2	28.6	31.2
ROIC(%)	24.0	27.8	24.8	27.9	30.3
偿债能力					
资产负债率(%)	6.7	8.9	7.6	9.2	8.1
净负债比率(%)	-10.6	-1.2	-14.2	-19.1	-31.2
流动比率	14.4	10.3	12.1	9.9	11.2
速动比率	2.8	9.6	11.4	9.1	10.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	7.5	7.0	7.0	7.0	7.0
应付账款周转率	6.3	5.0	5.0	5.0	5.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.37	1.44	1.89	2.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	1.21	1.29	1.43	2.23
每股净资产(最新摊薄)	3.88	4.87	5.71	6.60	8.19
估值比率					
P/E	71.9	49.5	47.1	35.9	26.6
P/B	17.5	13.9	11.9	10.3	8.3
EV/EBITDA	64.6	41.7	40.1	30.6	22.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所注: 股价为 2021 年 04 月 09 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com