

证券研究报告—动态报告

信息技术

亿联网络(300628)

买入

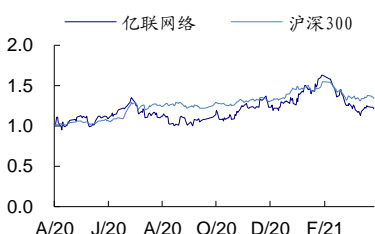
通信

2021年第一季度业绩预告点评

(维持评级)

2021年04月11日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	902/481
总市值/流通(百万元)	61,202/32,595
上证综指/深圳成指	3,451/13,813
12个月最高/最低(元)	96.50/55.41

相关研究报告:

《国信证券-深度报告-企业数字化系列一: 亿联网络(300628)——云办公趋势下的新成长, 新机遇》——2021-03-30
 《亿联网络-300628-财报点评: Q4 增速改善, 新产品新市场持续突破》——2021-01-18
 《亿联网络-300628-财报点评: 业绩符合预期, 持续看好公司前景》——2020-10-29
 《亿联网络-300628-财报点评: Q3 业务恢复良好, 前景乐观》——2020-10-16
 《亿联网络-300628-财报点评: 业务仍在恢复中, 新品类拓展是亮点》——2020-08-17

证券分析师: 马成龙

电话: 021-60933150
 E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518100002

证券分析师: 陈彤

电话: 0755-81981372
 E-MAIL: chentong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520080001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

需求持续复苏, 维持全年高增长目标

公司发布 2021 年第一季度业绩预告, 预计 2021Q1 实现营业收入 7.15-7.54 亿元, 同比增长 10%-16%; 实现归母净利润 3.66-3.84 亿元, 同比增长 0%-5%。收入和业绩增速整体符合预期。

● Q1 订单需求持续复苏, 预计 Q2 将迎来高速增长

2021Q1 需求持续复苏, 实际接单情况比出货量情况更为乐观, 预计部分体现在 Q2, 预计 Q2 的营收迎来高速增长。剔除汇率波动对收入增速的影响, 收入增速或高于 20%。受供应链物料短缺的短期影响, 公司 Q1 存在延迟交付的问题, 亦对收入产生一定的负面影响。

公司保持较高盈利能力, 利润率仍在 50% 以上。扣非后归母净利润预计 3.20 亿元-3.38 亿元, 同比增长 1.0%-6.6%。扣非后归母净利润增速低于营收增速, 主要因为 1、汇率波动和原材料涨价对毛利率造成负面影响; 2、去年同期受疫情影响费用基数较低, 2021Q1 费用率或有提升; 3、汇兑收益同比也有所差距。

● 新产品拓展顺利, 产品端和市场端持续向中高端升级

Q1 公司的业务收入结构变化不大, 产品端和市场端持续向中高端升级。SIP 话机复苏明显, 接单量环比增长, 预计高端系列 T5 系列产品占比持续提升。VCS 业务与微软、ZOOM 等平台加深合作, 伴随市场渗透率和公司份额双提升, 国内外收入同步高增长。云办公终端市场需求好于公司预期, Q1 存在产能规划不充分的问题, 目前问题已解决; 公司持续推出新品, 对新领域和新方向持续高投入, 依托与 SIP 话机有较高的渠道复用度, 云办公终端产品将持续为公司带来较大增量。

● 看好公司长期成长, 维持“买入”评级

亿联网络从百亿 SIP 话机市场逐渐驶入千亿级的统一通信市场, 自身在产品、技术、渠道和生态等方面具备核心竞争优势, 看好公司的业务布局和长期成长空间。我们预计公司 2021-2022 年营业收入为 36.7/47.1 亿元, 归母净利润为 17.6/23.2 亿元, 对应 PE 分别为 35/26 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示: 美元汇率波动的可能不利影响; 海外疫情影响业务拓展。

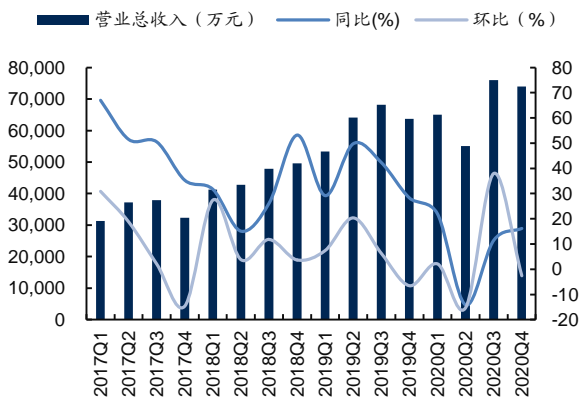
盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,815	2,489	2,733	3,670	4,705
(+/-%)	30.8%	37.1%	9.8%	34.3%	28.2%
净利润(百万元)	851	1235	1321	1762	2320
(+/-%)	44.1%	45.1%	6.9%	33.4%	31.7%
摊薄每股收益(元)	2.84	2.06	1.46	1.95	2.57
EBIT Margin	52.3%	48.2%	48.0%	47.6%	48.8%
净资产收益率(ROE)	24.3%	28.1%	24.8%	26.9%	28.4%
市盈率(PE)	29.6	32.9	46.3	34.7	26.4
EV/EBITDA	26.3	33.7	46.0	34.6	26.5
市净率(PB)	7.19	9.25	11.51	9.34	7.49

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

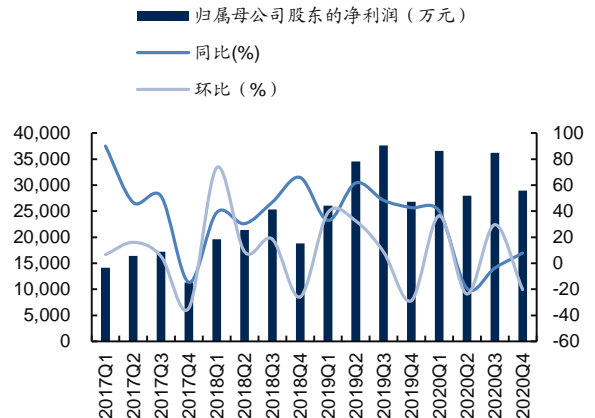
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司 2017Q1-2020Q4 营收及增速 (万元、%、%)



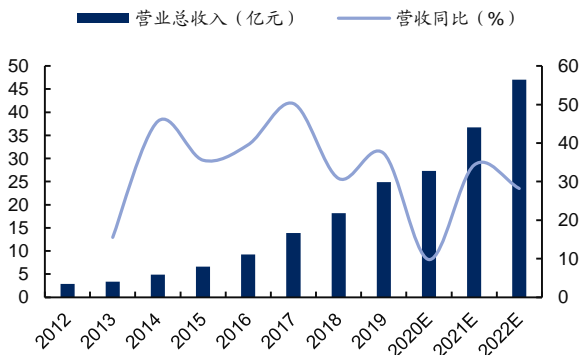
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理 (2020Q4 取预告中值)

图 2: 公司 2017Q1-2020Q4 净利润及增速 (万元、%、%)



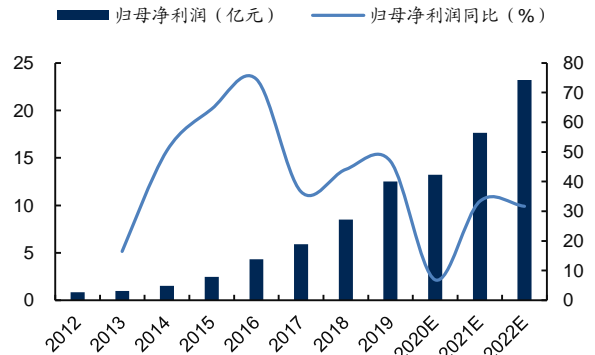
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理 (2020Q4 取预告中值)

图 3: 公司 2012-2021E 营收及同比增速 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师预测

图 4: 公司 2012-2021E 归母净利润及同比增速 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师预测

表 1: 可比公司的估值对比 (截止至 2021 年 4 月 11 日)

股票代码	简称	PE (TTM)	总市值(亿元)	EPS			PE			评级
				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
300578.SZ	会畅通讯	37.73	50.76	0.98	1.42	2.00	29.79	20.56	14.60	增持
002841.SZ	视源股份	46.83	891.82	2.44	2.78	3.38	54.71	48.02	39.50	增持
	平均	42.28	471.29	1.71	2.10	2.69	42.25	34.29	27.05	
300628.SZ	亿联网络	47.37	612.02	1.46	1.95	2.57	46.46	34.78	26.39	买入

资料来源: WIND、国信证券经济研究所分析师预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	106	136	544	2033	营业收入	2489	2733	3670	4705
应收款项	409	429	609	764	营业成本	846	935	1285	1643
存货净额	267	294	388	508	营业税金及附加	30	27	37	47
其他流动资产	14	0	0	0	销售费用	164	142	202	259
流动资产合计	4381	5160	6488	8253	管理费用	248	317	400	462
固定资产	114	385	455	472	财务费用	(11)	31	7	(36)
无形资产及其他	267	257	247	238	投资收益	134	165	190	212
投资性房地产	23	23	23	23	资产减值及公允价值变动	7	7	7	7
长期股权投资	43	43	43	43	其他收入	8	0	0	0
资产总计	4827	5868	7257	9028	营业利润	1360	1453	1936	2550
短期借款及交易性金融负债	50	200	200	200	营业外净收支	1	(1)	0	0
应付款项	199	182	270	348	利润总额	1361	1452	1936	2550
其他流动负债	177	160	228	296	所得税费用	126	131	174	229
流动负债合计	426	542	697	844	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1235	1321	1762	2320
其他长期负债	6	6	6	6					
长期负债合计	6	6	6	6	现金流量表 (百万元)				
负债合计	431	547	703	850	净利润	1235	1321	1762	2320
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(2)	17	5	2
股东权益	4396	5321	6554	8178	折旧摊销	20	30	42	48
负债和股东权益总计	4827	5868	7257	9028	公允价值变动损失	(7)	(7)	(7)	(7)
					财务费用	(11)	31	7	(36)
关键财务与估值指标					营运资本变动	2653	(49)	(114)	(126)
每股收益	2.06	1.46	1.95	2.57	其它	2	(17)	(5)	(2)
每股红利	0.60	0.44	0.59	0.77	经营活动现金流	3901	1294	1683	2236
每股净资产	7.33	5.90	7.26	9.06	资本开支	(34)	(301)	(101)	(51)
ROIC	51%	123%	130%	151%	其它投资现金流	(3585)	(717)	(645)	0
ROE	28%	25%	27%	28%	投资活动现金流	(3660)	(1018)	(746)	(51)
毛利率	66%	66%	65%	65%	权益性融资	11	0	0	0
EBIT Margin	48%	48%	48%	49%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	49%	49%	49%	50%	支付股利、利息	(361)	(396)	(529)	(696)
收入增长	37%	10%	34%	28%	其它融资现金流	203	150	0	0
净利润增长率	45%	7%	33%	32%	融资活动现金流	(507)	(246)	(529)	(696)
资产负债率	9%	9%	10%	9%	现金净变动	(267)	30	408	1489
息率	0.9%	1.0%	1.3%	1.7%	货币资金的期初余额	372	106	136	544
P/E	32.9	46.3	34.7	26.4	货币资金的期末余额	106	136	544	2033
P/B	9.2	11.5	9.3	7.5	企业自由现金流	3728	873	1417	1960
EV/EBITDA	33.7	46.0	34.6	26.5	权益自由现金流	3931	1022	1419	1984

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032