

亿联网络 (300628.SZ) 多产品布局陆续突破, 全年业绩有望边际改善

2021年04月12日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

赵良毕 (分析师)

戴晶晶 (联系人)

zhaoliangbi@kysec.cn

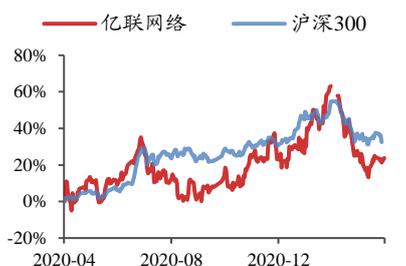
daijingjing@kysec.cn

证书编号: S0790520030005

证书编号: S0790120040005

日期	2021/4/12
当前股价(元)	69.17
一年最高最低(元)	96.50/55.41
总市值(亿元)	624.11
流通市值(亿元)	332.39
总股本(亿股)	9.02
流通股本(亿股)	4.81
近3个月换手率(%)	41.65

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-受疫情影响边际减弱, 看2021年海外复苏超预期》-2021.1.15

《公司信息更新报告-三季报业绩符合预期, 高研发投入保障高收入质量》-2020.10.29

《公司首次覆盖报告-SIP 王者稳地位, VCS 强者期归来》-2020.5.8

● **一季度业绩增长, 海外需求旺盛推动全年业绩向好, 维持对公司“买入”评级**
公司发布2021年一季度业绩预告, 预计将实现营收7.15~7.54亿元, 同增10%~16%; 归母净利润3.66~3.84亿元, 同增0%~5%。随着国内外新冠疫情逐步可控, 边际影响逐步减弱, 2020年三、四季度营收逐步回升, 2021年一季度市场进一步呈现需求旺盛的态势。剔除美元汇率波动, 受原材料涨价及部分供应链短期因素的影响, 公司一季度存在产品供不应求及延迟交付等问题, 对营收产生一定的负面影响, 随着市场需求恢复, 公司积极进行国产化芯片替代, 预计供应链短缺问题将逐渐改善, 2021年二季度甚至全年业绩有望边际改善。我们维持预测公司2020/2021/2022年可实现归母净利润为13.10/17.79/23.52亿元, 同比增长为6.1%/35.7%/32.2%, EPS为1.45/1.97/2.61元, 当前股价对应PE分别为47.6/35.1/26.5倍, 考虑到公司具有高成长性及仍具备一定的估值优势, 维持对公司的“买入”评级。

● **SIP和VCS协同发展, 拓展蓝牙耳机业务百花齐放, 全年业绩有望超预期**
公司凭借SIP渠道分销制度, 在覆盖全球超100个国家的成熟分销体系下, 拓展VCS业务和蓝牙耳机新业务, VCS业务与微软、ZOOM等平台合作加深, 3月份公司全新上线MeetingEye BYOD模式, 消费者仅需一根线即可切换至其他平台视频会议, 升级消费者体验, 进一步打开公司业绩增长天花板。

公司以“云+端”为基础, 布局如AT&T、Verizon、德国电信、法国电信、英国电信等大型、高端客户铸就高护城河, 也对中小型企业依托云平台满足其定制化需求, 多层次客户战略为公司业绩提供保障。

公司营收主要来源于港澳台及海外业务, 随着新冠疫苗接种人群逐步增加, 欧美地区日常办公正常化, 公司2021年海外业务增长超预期的可能性增大, 整体营收上升空间充足, 业绩有望超预期。

● **风险提示:** 原材料价格波动风险; 汇率波动风险

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	2,701	3,767	5,096
YOY(%)	30.8	37.1	8.5	39.5	35.3
归母净利润(百万元)	851	1,235	1,310	1,779	2,352
YOY(%)	44.1	45.1	6.1	35.7	32.2
毛利率(%)	61.8	66.0	66.0	66.0	66.0
净利率(%)	46.9	49.6	48.5	47.2	46.2
ROE(%)	24.3	28.1	25.4	29.0	30.6
EPS(摊薄/元)	0.94	1.37	1.45	1.97	2.61
P/E(倍)	73.3	50.5	47.6	35.1	26.5
P/B(倍)	17.8	14.2	12.1	10.2	8.1

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

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	4910	5870	7214
现金	372	106	751	1195	2510
应收票据及应收账款	309	399	312	596	608
其他应收款	11	11	6	22	15
预付账款	5	4	8	8	13
存货	197	267	236	465	484
其他流动资产	2705	3595	3596	3585	3585
非流动资产	150	447	571	809	1022
长期投资	1	43	64	96	123
固定资产	103	93	98	133	175
无形资产	37	267	379	547	685
其他非流动资产	9	44	31	34	40
资产总计	3750	4827	5481	6680	8236
流动负债	249	426	309	540	556
短期借款	0	50	60	70	80
应付票据及应付账款	142	199	162	307	347
其他流动负债	107	177	87	163	129
非流动负债	1	6	2	3	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	6	2	3	4
负债合计	251	431	311	543	560
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	3435	4437	5762
归属母公司股东权益	3499	4396	5170	6137	7676
负债和股东权益	3750	4827	5481	6680	8236

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	684	1093	1248	1360	2206
净利润	851	1235	1310	1779	2352
折旧摊销	17	20	13	18	22
财务费用	-17	-11	-21	-82	-97
投资损失	-107	-134	-50	-60	-50
营运资金变动	-86	-42	-10	-296	-22
其他经营现金流	25	24	7	1	1
投资活动现金流	-189	-1064	-97	-197	-186
资本支出	20	275	116	207	186
长期投资	-276	-928	-21	-29	-27
其他投资现金流	-445	-1717	-2	-19	-26
筹资活动现金流	-212	-299	-506	-720	-705
短期借款	0	50	10	10	10
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	-520	-730	-715
现金净增加额	284	-267	645	444	1315

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1815	2489	2701	3767	5096
营业成本	694	846	918	1281	1733
营业税金及附加	22	30	33	45	61
营业费用	106	164	189	275	382
管理费用	45	56	68	109	164
研发费用	137	192	137	255	333
财务费用	-17	-11	-21	-82	-97
资产减值损失	8	-2	-2	-3	-4
其他收益	8	16	11	12	13
公允价值变动收益	0	5	0	0	0
投资净收益	107	134	50	60	50
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	935	1360	1441	1958	2587
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	1442	1958	2588
所得税	84	126	131	180	236
净利润	851	1235	1310	1779	2352
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	851	1235	1310	1779	2352
EBITDA	941	1381	1445	1951	2559
EPS(元)	0.94	1.37	1.45	1.97	2.61

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	30.8	37.1	8.5	39.5	35.3
营业利润(%)	44.1	45.4	5.9	35.9	32.2
归属于母公司净利润(%)	44.1	45.1	6.1	35.7	32.2
获利能力					
毛利率(%)	61.8	66.0	66.0	66.0	66.0
净利率(%)	46.9	49.6	48.5	47.2	46.2
ROE(%)	24.3	28.1	25.4	29.0	30.6
ROIC(%)	24.0	27.8	24.9	28.3	29.7
偿债能力					
资产负债率(%)	6.7	8.9	5.7	8.1	6.8
净负债比率(%)	-10.6	-1.2	-13.4	-18.3	-31.6
流动比率	14.4	10.3	15.9	10.9	13.0
速动比率	2.8	9.6	15.1	10.0	12.1
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	7.6	8.3	8.5
应付账款周转率	6.3	5.0	5.1	5.5	5.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.37	1.45	1.97	2.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	1.21	1.38	1.51	2.44
每股净资产(最新摊薄)	3.88	4.87	5.73	6.80	8.50
估值比率					
P/E	73.3	50.5	47.6	35.1	26.5
P/B	17.8	14.2	12.1	10.2	8.1
EV/EBITDA	65.9	42.6	40.2	29.6	22.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn