

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

通信

亿联网络 (300628)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2021年06月24日

实施多层次激励机制，为公司中长期成长添翼

证券分析师：马成龙 021-60933150 machenglong@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518100002
证券分析师：陈彤 0755-81981372 chentong@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080001

事项：

近期，公司公告，拟参与设立产业投资基金暨关联交易、设立事业合伙人激励基金计划等。

国信通信观点：

- 1、公司设立激励基金计划为公司长期健康稳定发展提供保障。
- 2、公司加大产业投资力度，延伸产业触角，利于公司经营的长期发展。

我们上调盈利预测，原来预计 2021-2023 年营业收入分别为 36.7/47.0/59.1 亿元，上调后为 36.7/49.0/64.3 亿元，原来预计 2021-2023 年归母净利润分别为 17.1/22.3/29.0 亿元，上调后为 17.1/23.2/30.7 亿元，对应 PE 分别为 45/33/25 倍，维持“买入”评级。

评论：

■ 实施多层次激励机制，助力公司长期成长

公司设立激励基金计划为公司长期健康稳定发展提供保障。一方面旨在激发公司高层人员“二次创业”的激情，激励高层人员设立高目标，确保公司发展战略和长期经营目标的实现；另一方面激励基金计划将设置营业收入增速的考核目标，且激励基金将从净利润净增加值中提取，从而促进高层人员重视公司长期业绩增长；另外也有利于公司吸引高层次人才，并进一步提升高层人员的稳定性和凝聚力，为公司长期健康稳定发挥在那提供组织保障。作为公司中长期的激励计划，此次激励基金计划将连续实施五期，而非博取短期业绩增长。

激励对象来看，均是对公司整体业绩中长期发展具有重要作用的核心关键人员，为公司总监或高级工程师及以上人员。

激励形式来看，当公司年度经审计的合并报表营业收入同比增长率不低于 30%（含本数），且公司设定的限制性股票当年度业绩目标达成时，则按不超过当年度净利润净增加额 10%的比例提取激励基金；并使用该激励基金设立“事业合伙人持股计划”，以持股计划的形式购入公司股票并进行锁定，待锁定期满后方可解锁，并向激励对象分配收益。

激励计划设置有效期，第一个运作周期为 2021 年-2025 年五个会计年度。持股计划的锁定期为 12 个月，存续期拟定为 18 个月，在存续期内对激励对象进行年度考核，若激励对象在存续期内个人年度绩效考核结果未达 C 级，则该激励对象不再享受该期持股计划项下归属于其名下的当年度标的股票权益。

我们认为，此次激励基金提取方式设置巧妙，设置锁定期和存续期，对高层人员进行中长期考核，利于高层人员的稳定性和长期战略思考。激励条件以营收增速不低于 30%为目标，高于此前股权激励考核目标，有助于激发公司高层人员带领公司往更高的目标前进的积极性，也给市场传达了公司对未来中长期成长的决心和信心。

■ 加强产业投资，助力公司市场竞争力发展

公司加大产业投资力度，延伸产业触角，利于公司经营的长期发展。公司拟与厦门凯泰亿联投资管理有限公司、卢荣富及其他第三方社会资本或机构投资人，共同对外投资设立产业投资基金——厦门亿联凯泰数字科技创业投资合伙企业，基金总募集规模不超过 5 亿元，公司拟出资不超过 1.25 亿元。基金主要投资方向面向云服务、云技术、大数据、人工智能、智能硬件等领域，利于把握行业资讯，提升公司产业协同能力和行业研究能力。

■ 看好公司长期成长，上调盈利预测，维持“买入”评级

考虑到公司推出新的激励计划，对中长期成长实现更高目标奠定了基础，我们上调 2022 年和 2023 年的盈利预测，原来预计 2021-2023 年营业收入分别为 36.7/47.0/59.1 亿元，上调后为 36.7/49.0/64.3 亿元，原来预计 2021-2023 年归母净利润分别为 17.1/22.3/29.0 亿元，上调后为 17.1/23.2/30.7 亿元，对应 PE 分别为 45/33/25 倍，维持“买入”评级。

表 1：可比公司的估值对比（截止至 2021 年 6 月 23 日）

| 股票代码 | 简称 | PE (TTM) | 总市值(亿元) | EPS | | PE | | 评级 |
|------------------|-------------|--------------|---------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-----------|
| | | | | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E | |
| 300578.SZ | 会畅通讯 | 37.52 | 50.37 | 1.42 | 2.00 | 20.40 | 14.49 | 增持 |
| 002841.SZ | 视源股份 | 43.02 | 835.04 | 2.78 | 3.38 | 44.96 | 36.98 | 增持 |
| | 平均 | 40.27 | 442.71 | 2.10 | 2.69 | 32.68 | 25.73 | |
| 300628.SZ | 亿联网络 | 59.34 | 763.84 | 1.89 | 2.57 | 44.69 | 32.89 | 买入 |

资料来源：WIND、国信证券经济研究所分析师预测

■ 风险提示

1、美元汇率波动的可能不利影响；2、海外疫情影响业务拓展；3、新业务开拓不及预期。

附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| 现金及现金等价物 | 320 | 416 | 950 | 2653 |
| 应收款项 | 520 | 648 | 865 | 1162 |
| 存货净额 | 345 | 415 | 573 | 765 |
| 其他流动资产 | 22 | 0 | 0 | 0 |
| 流动资产合计 | 5169 | 6234 | 7855 | 10047 |
| 固定资产 | 185 | 447 | 511 | 523 |
| 无形资产及其他 | 314 | 303 | 291 | 279 |
| 投资性房地产 | 35 | 35 | 35 | 35 |
| 长期股权投资 | 75 | 75 | 75 | 75 |
| 资产总计 | 5779 | 7094 | 8768 | 10960 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 0 | 200 | 200 | 200 |
| 应付款项 | 282 | 318 | 446 | 602 |
| 其他流动负债 | 292 | 345 | 498 | 690 |
| 流动负债合计 | 573 | 863 | 1143 | 1492 |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 长期负债合计 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 负债合计 | 576 | 865 | 1146 | 1494 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 5203 | 6229 | 7622 | 9465 |
| 负债和股东权益总计 | 5779 | 7094 | 8768 | 10960 |

| 关键财务与估值指标 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| 每股收益 | 1.42 | 1.89 | 2.57 | 3.40 |
| 每股红利 | 0.60 | 0.76 | 1.03 | 1.36 |
| 每股净资产 | 5.77 | 6.90 | 8.44 | 10.48 |
| ROIC | 145% | 129% | 159% | 189% |
| ROE | 25% | 27% | 30% | 32% |
| 毛利率 | 66% | 65% | 65% | 65% |
| EBIT Margin | 57% | 47% | 48% | 48% |
| EBITDA Margin | 58% | 48% | 49% | 49% |
| 收入增长 | 11% | 33% | 33% | 31% |
| 净利润增长率 | 4% | 34% | 36% | 32% |
| 资产负债率 | 10% | 12% | 13% | 14% |
| 息率 | 0.7% | 0.9% | 1.2% | 1.6% |
| P/E | 59.7 | 44.7 | 32.9 | 24.9 |
| P/B | 14.7 | 12.3 | 10.0 | 8.1 |
| EV/EBITDA | 48.1 | 43.8 | 32.3 | 24.6 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

| 利润表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业收入 | 2754 | 3670 | 4899 | 6433 |
| 营业成本 | 936 | 1284 | 1714 | 2232 |
| 营业税金及附加 | 26 | 37 | 49 | 64 |
| 销售费用 | 146 | 184 | 255 | 341 |
| 管理费用 | 75 | 435 | 527 | 688 |
| 财务费用 | 47 | 24 | (1) | (49) |
| 投资收益 | 155 | 165 | 190 | 212 |
| 资产减值及公允价值变动 | (5) | 7 | 7 | 7 |
| 其他收入 | (270) | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 1403 | 1879 | 2552 | 3376 |
| 营业外净收支 | (1) | (1) | 0 | 0 |
| 利润总额 | 1402 | 1878 | 2552 | 3376 |
| 所得税费用 | 124 | 169 | 230 | 304 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司净利润 | 1279 | 1709 | 2322 | 3072 |

| 现金流量表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| 净利润 | 1279 | 1709 | 2322 | 3072 |
| 资产减值准备 | 1 | 24 | 7 | 3 |
| 折旧摊销 | 28 | 34 | 49 | 55 |
| 公允价值变动损失 | 5 | (7) | (7) | (7) |
| 财务费用 | 47 | 24 | (1) | (49) |
| 营运资本变动 | (14) | (63) | (88) | (137) |
| 其它 | (1) | (24) | (7) | (3) |
| 经营活动现金流 | 1298 | 1674 | 2276 | 2983 |
| 资本开支 | (86) | (301) | (101) | (51) |
| 其它投资现金流 | (377) | (792) | (713) | 0 |
| 投资活动现金流 | (496) | (1093) | (814) | (51) |
| 权益性融资 | 103 | 0 | 0 | 0 |
| 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利、利息 | (540) | (684) | (929) | (1229) |
| 其它融资现金流 | 390 | 200 | 0 | 0 |
| 融资活动现金流 | (588) | (484) | (929) | (1229) |
| 现金净变动 | 214 | 97 | 533 | 1703 |
| 货币资金的期初余额 | 106 | 320 | 416 | 950 |
| 货币资金的期末余额 | 320 | 416 | 950 | 2653 |
| 企业自由现金流 | 1360 | 1246 | 2002 | 2695 |
| 权益自由现金流 | 1750 | 1451 | 2012 | 2730 |

相关研究报告

《亿联网络-300628-2020 年报暨 2021 年一季报点评：业绩符合预期，看好长期高成长》 ——2021-04-22

《亿联网络-300628-2021 年第一季度业绩预告点评：需求持续复苏，维持全年高增长目标》 ——2021-04-12

《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

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