

亿联网络 (300628.SZ)

新增长曲线下，正面因素逐步积累

品类扩张驱动成长，通过 UOS 认证国产化再迈一步。我们预计后疫情时代，云办公进程还将持续深化，公司 VCS 产品线已趋于成熟，云+端一体化的解决方案竞争力十足，同时云办公产品线将进一步加强公司覆盖面。国产化方面，公司融合通信视频会议平台通过统信 UOS 认证，并已纳入统信服务器操作系统 V20 产品生态伙伴，未来将携手一齐推进国产化远程办公新生态发展，国产化领域又卖出关键一步。

海外复工复产良好，出口改善销售有望持续回暖。去年受到海外疫情的影响，话机产品销售和交付受到一定阻碍。今年以来海外复工复产良好，公司话机业务海外销售及交付有望持续复苏。而云办公进程深化对 VCS 及云办公硬件产品需求将持续增长，公司凭借一体化解决方案和丰富的产品线将持续受益，依靠国内制造业红利及在 SIP 话机建立的产品和渠道优势，公司 VCS 业务及云办公产品线在海外市场竞争力十足。

汇率影响逐渐消退，价格有向下传导空间。今年一季度受美元汇率持续走低，对公司业绩造成一定影响。随着汇率基本趋于稳定向下空间不大，且美元指数有走强趋势，预计后续汇率对公司业绩影响将逐渐消退。同时，大宗商品涨价及供应链短缺同样对公司业绩造成影响，考虑到公司在产业内拥有较高话语权，公司有能力将成本向下游传导，无需过分担忧。

设立合伙人激励计划及产业投资基金，实现长期价值共赢。公司设立合伙人激励计划，以高目标充分调动高层积极性，使各方共同关注公司长远发展及价值，以实现长期价值共赢。公司还拟出资 1.25 亿元与其他第三方共同设立亿联凯泰数科产业投资基金，助力公司延伸行业触角，在产业链上下游的布局将进一步提升公司竞争力，为长期发展打下坚实基础。

抢占 UC 硬件蓝海市场，坚定看好公司长期发展。公司过去数十年深耕统一通信，目前已建立云端一体的产品矩阵，在 SIP 话机业务增长趋于稳定情况下，公司 VCS 及云办公终端将成公司成长主要驱动。UC 硬件产品消费属性强且市场格局较为分散，目前亿联、罗技、Jabra 等头部厂商凭借各自品牌及渠道优势抢到先机，该市场仍具有巨大的发展空间。公司卡位精准，凭借出色的产品和渠道，抢占 UC 硬件市场先机，有望支撑公司未来持续的成长。

投资建议：公司经营踏实稳健，各业务线发展情况优秀，且战略布局合理清晰，我们坚定看好公司长期发展。预计公司 2021-2023 年归母净利润为 17.1、21.9、26.9 亿元，对应当前股价 PE 分别为 38.1、29.8、24.2 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；疫情影响反复影响公司销售及交付；上游供应链紧张影响交付；汇率波动剧烈影响公司业务。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,489	2,754	3,638	4,655	5,698
增长率 yoy (%)	37.1	10.6	32.1	27.9	22.4
归母净利润(百万元)	1,235	1,279	1,714	2,188	2,692
增长率 yoy (%)	45.1	3.5	34.0	27.7	23.0
EPS 最新摊薄(元/股)	1.37	1.42	1.90	2.42	2.98
净资产收益率(%)	28.1	24.6	24.8	24.8	23.7
P/E(倍)	52.8	51.0	38.1	29.8	24.2
P/B(倍)	14.8	12.5	9.4	7.4	5.7

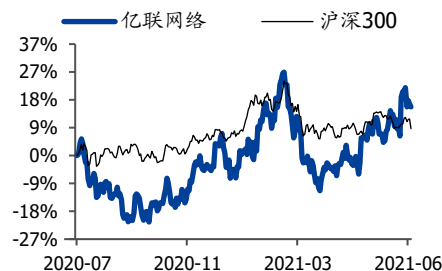
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 2 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
7月2日收盘价(元)	82.30
总市值(百万元)	74,315.71
总股本(百万股)	902.99
其中自由流通股(%)	53.22
30日日均成交量(百万股)	2.78

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiaji@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号: S0680519050002

邮箱: huanghan@gszq.com

研究助理 赵丕业

邮箱: zhaopiye@gszq.com

相关研究

- 《亿联网络(300628.SZ): 业绩符合预期, 稳健经营下新增长点显现》2021-04-22
- 《亿联网络(300628.SZ): 业绩符合预期, Q2 增长有望提速》2021-04-10
- 《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



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4381	5169	6836	8813	11259
现金	106	320	1669	3382	5503
应收票据及应收账款	399	513	691	849	1037
其他应收款	11	7	17	14	23
预付账款	4	3	6	5	8
存货	267	345	473	582	706
其他流动资产	3595	3981	3981	3981	3981
非流动资产	447	610	732	865	1003
长期投资	43	75	107	139	172
固定资产	93	97	144	195	233
无形资产	267	314	362	421	491
其他非流动资产	44	124	119	111	107
资产总计	4827	5779	7568	9679	12262
流动负债	426	573	649	842	914
短期借款	50	0	0	0	0
应付票据及应付账款	199	282	360	467	543
其他流动负债	177	292	288	374	370
非流动负债	6	3	3	3	3
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	3	3	3	3
负债合计	431	576	651	844	916
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	599	902	902	902	902
资本公积	1137	988	988	988	988
留存收益	2697	3437	4901	6877	9264
归属母公司股东权益	4396	5203	6917	8834	11346
负债和股东权益	4827	5779	7568	9679	12262

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1093	1128	1341	1938	2220
净利润	1235	1279	1714	2188	2692
折旧摊销	20	29	21	29	37
财务费用	-11	47	14	-29	-65
投资损失	-134	-155	-165	-180	-193
营运资金变动	-42	-133	-243	-71	-252
其他经营现金流	24	60	1	1	1
投资活动现金流	-1064	-410	21	17	17
资本支出	275	148	90	101	105
长期投资	-928	-416	-32	-32	-32
其他投资现金流	-1717	-678	79	86	90
筹资活动现金流	-299	-494	-14	-241	-116
短期借款	50	-50	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	300	303	0	0	0
资本公积增加	-269	-149	0	0	0
其他筹资现金流	-380	-598	-14	-241	-116
现金净增加额	-267	205	1349	1713	2121

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2489	2754	3638	4655	5698
营业成本	846	936	1251	1612	1969
营业税金及附加	30	26	38	47	58
营业费用	164	146	218	303	370
管理费用	56	75	95	116	137
研发费用	192	296	357	442	530
财务费用	-11	47	14	-29	-65
资产减值损失	-2	-2	-3	-4	-5
其他收益	16	36	29	32	31
公允价值变动收益	5	-8	-1	-1	-1
投资净收益	134	155	165	180	193
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	1360	1403	1863	2379	2926
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	2	1	1	1
利润总额	1361	1402	1863	2378	2926
所得税	126	124	149	190	234
净利润	1235	1279	1714	2188	2692
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1235	1279	1714	2188	2692
EBITDA	1381	1422	1854	2332	2829
EPS (元)	1.37	1.42	1.90	2.42	2.98

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	37.1	10.6	32.1	27.9	22.4
营业利润(%)	45.4	3.2	32.8	27.7	23.0
归属于母公司净利润(%)	45.1	3.5	34.0	27.7	23.0
获利能力					
毛利率(%)	66.0	66.0	65.6	65.4	65.4
净利率(%)	49.6	46.4	47.1	47.0	47.2
ROE(%)	28.1	24.6	24.8	24.8	23.7
ROIC(%)	27.8	24.4	24.4	24.0	22.6
偿债能力					
资产负债率(%)	8.9	10.0	8.6	8.7	7.5
净负债比率(%)	-1.2	-6.1	-24.1	-38.3	-48.5
流动比率	10.3	9.0	10.5	10.5	12.3
速动比率	9.6	8.4	9.8	9.8	11.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	7.0	6.0	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	5.0	3.9	3.9	3.9	3.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.37	1.42	1.90	2.42	2.98
每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	1.25	1.49	2.15	2.46
每股净资产(最新摊薄)	4.87	5.77	7.67	9.79	12.57
估值比率					
P/E	52.8	51.0	38.1	29.8	24.2
P/B	14.8	12.5	9.4	7.4	5.7
EV/EBITDA	44.6	42.9	32.2	24.8	19.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 2 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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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：021-38124100

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