

# 亿联网络 (300628.SZ)

## 二季度业绩提振，环比增长趋势有望持续

**事件:** 公司发布 2021 年半年度业绩预告, 21 年上半年预计实现预计实现营收 15.6-16.8 亿元, 同比增长 30%-40%; 归母净利润 7.7-8.3 亿元, 同比增长 20%-28%。二季度单季度收入达到 8.2-9.4 亿元, 实现净利润 4-4.6 亿元, 同比增长 43%-64%。上半年公司市场需求持续恢复, 业务开拓策略有效, 面对汇率波动、原材料成本上涨等宏观因素带来的挑战, 公司积极应对采取措施, 确保各项业务稳步推进。

**出口持续回暖, 支撑业绩增长。** 去年受海外疫情影响, 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。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。

**汇率影响渐微, 话语权强产品有议价空间。** 今年上半年受美元汇率持续走低, 对公司业绩造成一定影响。随着汇率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。上游原材料涨价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, 预计对公司业绩影响也将持续削弱。

**重视长期价值, 持续提升综合竞争力。** 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。

**品类持续扩张, 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占先机, 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, 随着各方面持续好转, 公司下半年增长有望提速, 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   |

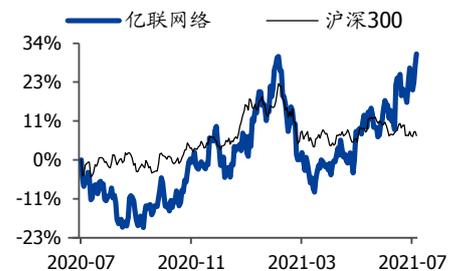
资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2021 年 7 月 14 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

|               |           |
|---------------|-----------|
| 行业            | 通信设备      |
| 前次评级          | 买入        |
| 7月14日收盘价(元)   | 90.90     |
| 总市值(百万元)      | 82,081.39 |
| 总股本(百万股)      | 902.99    |
| 其中自由流通股(%)    | 53.40     |
| 30日日均成交量(百万股) | 3.12      |

#### 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): 新增长曲线下, 正面因素逐步积累》2021-07-05
- 《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



**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 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 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  |
| <b>非流动资产</b>   | 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   |
| <b>资产总计</b>    | 4827  | 5779  | 7568  | 9679  | 12262 |
| <b>流动负债</b>    | 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   |
| <b>非流动负债</b>   | 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     |
| <b>负债合计</b>    | 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 |
| <b>负债和股东权益</b> | 4827  | 5779  | 7568  | 9679  | 12262 |

**现金流量表 (百万元)**

| 会计年度           | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 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     |
| <b>投资活动现金流</b> | -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    |
| <b>筹资活动现金流</b> | -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  |
| <b>现金净增加额</b>  | -267  | 205   | 1349  | 1713  | 2121  |

**利润表 (百万元)**

| 会计年度            | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 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     |
| <b>营业利润</b>     | 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     |
| <b>利润总额</b>     | 1361  | 1402  | 1863  | 2378  | 2926  |
| 所得税             | 126   | 124   | 149   | 190   | 234   |
| <b>净利润</b>      | 1235  | 1279  | 1714  | 2188  | 2692  |
| 少数股东损益          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 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 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 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   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 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 |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| 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 14 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