

亿联网络 (300628)

证券研究报告

2021 年 07 月 15 日

上半年收入、利润均同比高增，Q2 单季度尤为靓丽，持续坚定看好

事件：

公司发布 2021 年中报业绩预告，报告期内，公司实现收入 15.6 亿元~16.8 亿元，同比增长 30%~40%，中位值为：16.21 亿元，同比增长 35.0%。

报告期内，公司实现归母净利润 7.74 亿元~8.26 亿元，同比增长 20%~28%，中位值为：8.00 亿元，同比增长 24%。

21Q2 单季度收入、净利润均实现同比高增，为全年业绩打下基础

具体来看，预计公司 Q2 单季度实现收入 8.18 亿元~9.38 亿元，同比增长 48.5%~70.3%，中位值为：8.78 亿元，同比增长 59.4%；预计公司 Q2 单季度实现归母净利润 4.00 亿元~4.52 亿元，同比增长 43.2%~61.6%，中位值为：4.26 亿元，同比增长 52.4%。

随着全球新冠疫情影响逐渐缓和，2021 年上半年公司市场需求持续恢复，业务开拓策略有效。同时，公司经营面临如汇率波动、原材料成本上涨等宏观因素带来的挑战，但公司积极采取应对措施，确保各项业务稳步推进，2021 年上半年营业收入及净利润均取得较快增长。公司预计报告期内非经常性损益对当期净利润的影响约为 9,500 万元，去年同期公司非经常性损益约为 8,612 万元。

同时，从 2021 年上半年情况来看，公司在美元波动的不利因素下，仍实现收入、利润高速增长，尤其是 Q2 单季度表现靓丽，扣非后，2021 年上半年，归母净利润预计同比增长 21.5%~30.8%，我们持续看好公司中长期发展，维持年初判断不变。

投资建议与盈利预测：

短期来看，由于 2020 年全球疫情影响，需要线下部署的桌面通信终端业务出现暂时性的滞缓，该业务占比较高：76.30%，从而影响了公司短期的经营业绩。但随着全球经济复苏以及复产复工，我们认为中小企业需求有望呈现复苏态势。

同时，公司持续保持各业务产品迭代，有望为公司短期经营产生拉动。**我们反复强调，公司中长期发展逻辑未变：1）公司保持各类产品持续迭代，综合产品竞争力稳步提升，为公司短期经营打下有力支撑；2）中长期来看，公司云办公终端和云视频服务需求提升有望为公司持续注入活力。**

综上，我们预计，公司 21~23 年归母净利润分别为 17.5 亿元、23.1 亿元、29.7 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：美元汇率波动导致公司收入、利润增速放缓，传统业务行业竞争格局加剧，新业务发展不及预期，业绩预告是初步测算结果、具体财务数据以公司披露公告为准等

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,489.35	2,754.29	3,581.95	4,657.61	6,059.08
增长率(%)	37.13	10.64	30.05	30.03	30.09
EBITDA(百万元)	1,552.88	1,748.11	1,941.50	2,559.65	3,273.29
净利润(百万元)	1,235.29	1,278.72	1,746.48	2,313.53	2,965.39
增长率(%)	45.08	3.52	36.58	32.47	28.18
EPS(元/股)	1.37	1.42	1.93	2.56	3.28
市盈率(P/E)	66.45	64.19	47.00	35.48	27.68
市净率(P/B)	18.67	15.77	13.01	10.81	8.89
市销率(P/S)	32.97	29.80	22.92	17.62	13.55
EV/EBITDA	26.17	35.27	40.21	29.81	22.87

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	90.9 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	902.99
流通 A 股股本(百万股)	482.23
A 股总市值(百万元)	82,081.39
流通 A 股市值(百万元)	43,835.14
每股净资产(元)	6.18
资产负债率(%)	8.74
一年内最高/最低(元)	93.55/55.41

作者

林屹皓 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520040001
linhonghao@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

姜佳汛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《亿联网络-年报点评报告:短期受美元汇率波动影响利润增速放缓，不改公司中长期发展逻辑》 2021-04-22
- 2 《亿联网络-公司点评:短期受美元汇率波动影响利润增速放缓，不改公司中长期发展逻辑》 2021-04-10
- 3 《亿联网络-公司点评:2020 年公司整体稳健发展，Q4 单季度利润增速持续恢复》 2021-01-19

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	105.69	319.92	152.23	1,780.23	3,219.56	营业收入	2,489.35	2,754.29	3,581.95	4,657.61	6,059.08
应收票据及应收账款	398.74	512.80	541.57	612.12	888.72	营业成本	846.37	936.03	1,217.15	1,583.59	2,090.38
预付账款	3.82	2.59	10.19	4.50	14.05	营业税金及附加	29.96	26.13	42.98	55.89	72.71
存货	266.63	345.41	364.40	577.99	646.06	营业费用	164.50	146.31	214.92	256.17	333.25
其他	3,605.81	3,988.74	5,190.80	4,686.96	4,636.94	管理费用	55.58	74.91	85.97	107.12	139.36
流动资产合计	4,380.69	5,169.46	6,259.20	7,661.80	9,405.34	研发费用	192.19	295.85	286.56	349.32	454.43
长期股权投资	42.85	74.95	74.95	74.95	74.95	财务费用	(10.98)	47.41	5.00	(1.75)	(7.00)
固定资产	93.06	96.52	148.48	205.21	251.81	资产减值损失	(2.02)	(2.36)	3.14	2.04	2.04
在建工程	21.30	88.97	89.38	101.63	90.98	公允价值变动收益	4.74	(7.67)	0.00	0.00	0.00
无形资产	266.53	314.07	304.78	295.48	286.18	投资净收益	133.58	154.66	193.32	235.85	283.02
其他	22.85	35.38	21.21	24.82	26.28	其他	(284.84)	(320.19)	(386.64)	(471.70)	(566.05)
非流动资产合计	446.58	609.90	638.80	702.09	730.20	营业利润	1,360.28	1,403.19	1,919.57	2,541.08	3,256.94
资产总计	4,827.27	5,779.36	6,898.00	8,363.89	10,135.54	营业外收入	0.91	0.90	0.90	0.90	0.90
短期借款	50.03	0.00	114.94	0.00	0.00	营业外支出	0.27	1.68	1.68	1.68	1.68
应付票据及应付账款	198.52	281.78	259.17	488.63	556.56	利润总额	1,360.91	1,402.42	1,918.79	2,540.30	3,256.16
其他	177.32	291.65	213.83	280.51	347.24	所得税	125.62	123.70	172.31	226.77	290.78
流动负债合计	425.86	573.43	587.94	769.15	903.80	净利润	1,235.29	1,278.72	1,746.48	2,313.53	2,965.39
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	1,235.29	1,278.72	1,746.48	2,313.53	2,965.39
其他	5.54	2.56	3.06	3.72	3.11	每股收益 (元)	1.37	1.42	1.93	2.56	3.28
非流动负债合计	5.54	2.56	3.06	3.72	3.11						
负债合计	431.40	575.99	591.00	772.87	906.91						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	599.47	902.28	902.99	902.99	902.99	成长能力					
资本公积	1,136.75	987.73	987.73	987.73	987.73	营业收入	37.13%	10.64%	30.05%	30.03%	30.09%
留存收益	3,834.14	4,424.73	5,404.01	6,688.03	8,325.63	营业利润	45.42%	3.15%	36.80%	32.38%	28.17%
其他	(1,174.49)	(1,111.37)	(987.73)	(987.73)	(987.73)	归属于母公司净利润	45.08%	3.52%	36.58%	32.47%	28.18%
股东权益合计	4,395.87	5,203.37	6,307.01	7,591.03	9,228.63	获利能力					
负债和股东权益总计	4,827.27	5,779.36	6,898.00	8,363.89	10,135.54	毛利率	66.00%	66.02%	66.02%	66.00%	65.50%
						净利率	49.62%	46.43%	48.76%	49.67%	48.94%
						ROE	28.10%	24.57%	27.69%	30.48%	32.13%
						ROIC	39.28%	81.45%	197.62%	101.13%	162.24%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	资产负债率	8.94%	9.97%	8.57%	9.24%	8.95%
净利润	1,235.29	1,278.72	1,746.48	2,313.53	2,965.39	净负债率	-1.27%	-6.15%	-0.59%	-23.45%	-34.89%
折旧摊销	19.84	29.21	16.93	20.32	23.35	流动比率	10.29	9.01	10.65	9.96	10.41
财务费用	(2.64)	46.95	5.00	(1.75)	(7.00)	速动比率	9.66	8.41	10.03	9.21	9.69
投资损失	(133.58)	(154.66)	(193.32)	(235.85)	(283.02)	营运能力					
营运资金变动	1,794.96	771.96	(1,343.19)	518.60	(171.62)	应收账款周转率	7.03	6.04	6.79	8.07	8.07
其它	(1,821.37)	(844.30)	0.00	0.00	0.00	存货周转率	10.73	9.00	10.09	9.88	9.90
经营活动现金流	1,092.51	1,127.88	231.90	2,614.85	2,527.09	总资产周转率	0.58	0.52	0.57	0.61	0.66
资本支出	298.18	181.63	59.50	79.34	50.61	每股指标 (元)					
长期投资	41.95	32.10	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.37	1.42	1.93	2.56	3.28
其他	(1,403.64)	(624.17)	73.82	76.51	182.42	每股经营现金流	1.21	1.25	0.26	2.90	2.80
投资活动现金流	(1,063.51)	(410.44)	133.32	155.85	233.02	每股净资产	4.87	5.76	6.98	8.41	10.22
债权融资	50.03	0.00	114.94	0.00	0.00	估值比率					
股权融资	2.60	20.47	119.35	1.75	7.00	市盈率	66.45	64.19	47.00	35.48	27.68
其他	(351.57)	(514.28)	(767.20)	(1,144.45)	(1,327.78)	市净率	18.67	15.77	13.01	10.81	8.89
筹资活动现金流	(298.94)	(493.80)	(532.91)	(1,142.70)	(1,320.78)	EV/EBITDA	26.17	35.27	40.21	29.81	22.87
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	26.50	35.84	40.56	30.05	23.04
现金净增加额	(269.94)	223.65	(167.69)	1,628.00	1,439.33						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com