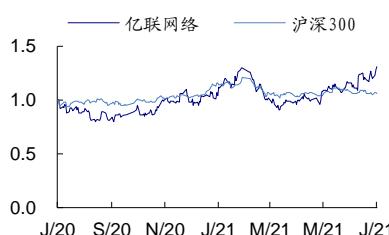


证券研究报告—动态报告

信息技术

通信

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

| | |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 903/482 |
| 总市值/流通(百万元) | 82,081/43,835 |
| 上证综指/深圳成指 | 3,529/15,056 |
| 12 个月最高/最低(元) | 93.55/55.41 |

相关研究报告：

- 《亿联网络-300628-重大事件快评：实施多层次激励机制，为公司中长期成长添翼》 —— 2021-06-24
- 《亿联网络-300628-2020 年报暨 2021 年一季度点评：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

证券分析师：马成龙

电话：021-60933150
E-MAIL：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

电话：0755-81981372
E-MAIL：chentong@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080001

独立性声明：

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。

亿联网络(300628)

买入

2021 年半年度业绩预告点评

(维持评级)

2021 年 07 月 15 日

财报点评

需求明显复苏，业绩超预期

公司发布 2021 年半年度业绩预告，上半年实现营业收入 15.6-16.8 亿元（中值 16.2 亿元），同比增长 30%-40%；实现归母净利润 7.74-8.26 亿元（中值 8 亿元），同比增长 20%-28%；实现扣非后归母净利润 6.79-7.31 亿元，同比增长 21.5%-30.8%。收入和利润端均超市场预期。

● 海外市场需求持续恢复，多重压力下保持高盈利水平

Q2 单季度公司实现营业收入（预告中值）为 8.80 亿元，同比增长 59.7%，环比增长 18.4%；单季度归母净利润预告中值为 4.26 亿，同比 52.1%，环比增长 13.9%，单季度净利率中值约 48.4%。Q2 非经常损益约 4500 万元，单季度扣非后归母净利润中值约 3.81 亿元，同比增长 57.4%。公司收入增长主要受益于下游需求延续了 2020 年下半年以来的复苏趋势以及上半年海外疫情影响下的低基数效应。公司积极采取措施面对汇率波动、原材料成本上涨的压力，成本端压力一定程度向下游传导，体现出公司较强的市场竞争力和风险管控水平。我们认为，公司盈利能力超预期，上半年整体净利率水平保持在 49% 以上实属不易，毛利率主要受汇率波动、原材料价格、公司的价格策略和产业结构的综合影响；收入高增长下综合费用率预计较为稳中有降。

● 三项业务全面增长，多层次激励机制驱动公司长期高增长

去年 SIP 话机和 VCS 业务的出货均受疫情的不利影响所抑制，今年有望逐季复苏；云办公终端刚起步，基数小，仍在高速发展期。公司实施多层次股权激励，制定每年营收增速高于 30% 的计划，对高层人员进行中长期考核，利于激发高管的积极性，为公司长期良性增长添翼。

● 看好公司长期成长，维持“买入”评级

由于业绩预告数据信息有限，我们仍维持此前盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润为 17.1/23.2/30.7 亿元，对应 PE 分别为 47/35/26 倍，维持“买入”评级。

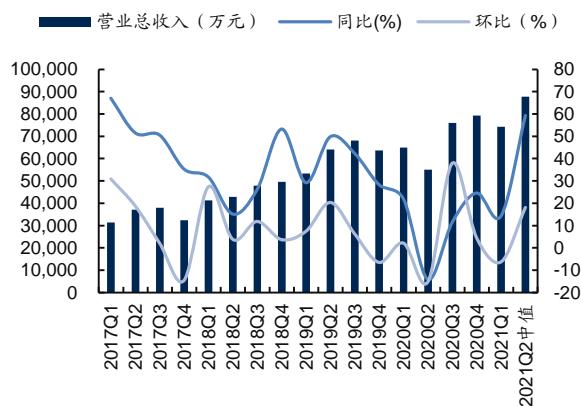
● 风险提示：美元汇率波动的可能不利影响；海外疫情影响业务拓展。

盈利预测和财务指标

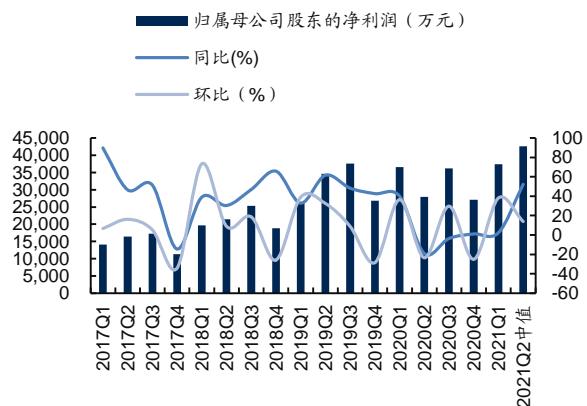
| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,489 | 2,754 | 3,670 | 4,899 | 6,433 |
| (+/-%) | 37.1% | 10.6% | 33.3% | 33.5% | 31.3% |
| 净利润(百万元) | 1235 | 1279 | 1709 | 2322 | 3072 |
| (+/-%) | 45.1% | 3.5% | 33.7% | 35.9% | 32.3% |
| 摊薄每股收益(元) | 2.06 | 1.42 | 1.89 | 2.57 | 3.40 |
| EBIT Margin | 48.2% | 57.0% | 47.2% | 48.1% | 48.3% |
| 净资产收益率(ROE) | 28.1% | 24.6% | 27.4% | 30.5% | 32.5% |
| 市盈率(PE) | 32.9 | 64.1 | 48.0 | 35.3 | 26.7 |
| EV/EBITDA | 33.7 | 51.7 | 47.0 | 34.6 | 26.4 |
| 市净率(PB) | 9.25 | 15.76 | 13.18 | 10.77 | 8.67 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

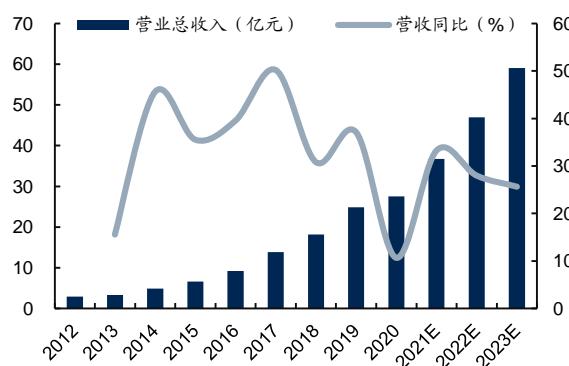
注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司 17Q1-21Q2 营收及增速 (万元、%、%)


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 2: 公司 17Q1-21Q2 归母净利润及增速 (万元、%、%)


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 3: 公司 2012-2023E 营收及同比增速 (亿元、%)


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析师预测

图 4: 公司 2012-2023E 归母净利润及同比增速 (亿元、%)


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析师预测

表 1: 可比公司的估值对比 (截止至 2021 年 7 月 14 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 | 36.73 | 49.31 | 1.13 | 1.54 | 25.10 | 18.42 | 增持 |
| 002841.SZ | 视源股份 | 40.04 | 777.19 | 3.36 | 4.23 | 34.66 | 27.48 | 增持 |
| | 平均 | 38.38 | 413.25 | | | 29.88 | 22.95 | |
| 300628.SZ | 亿联网络 | 63.77 | 820.81 | 1.89 | 2.57 | 48.02 | 35.35 | 买入 |

资料来源：WIND、国信证券经济研究所分析师预测

附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 利润表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| 现金及现金等价物 | 320 | 416 | 950 | 2653 | 营业收入 | 2754 | 3670 | 4899 | 6433 |
| 应收款项 | 520 | 648 | 865 | 1162 | 营业成本 | 936 | 1284 | 1714 | 2232 |
| 存货净额 | 345 | 415 | 573 | 765 | 营业税金及附加 | 26 | 37 | 49 | 64 |
| 其他流动资产 | 22 | 0 | 0 | 0 | 销售费用 | 146 | 184 | 255 | 341 |
| 流动资产合计 | 5169 | 6234 | 7855 | 10047 | 管理费用 | 75 | 435 | 527 | 688 |
| 固定资产 | 185 | 447 | 511 | 523 | 财务费用 | 47 | 24 | (1) | (49) |
| 无形资产及其他 | 314 | 303 | 291 | 279 | 投资收益 | 155 | 165 | 190 | 212 |
| 投资性房地产 | 35 | 35 | 35 | 35 | 资产减值及公允价值变动 | (5) | 7 | 7 | 7 |
| 长期股权投资 | 75 | 75 | 75 | 75 | 其他收入 | (270) | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 5779 | 7094 | 8768 | 10960 | 营业利润 | 1403 | 1879 | 2552 | 3376 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 0 | 200 | 200 | 200 | 营业外净收支 | (1) | (1) | 0 | 0 |
| 应付款项 | 282 | 318 | 446 | 602 | 利润总额 | 1402 | 1878 | 2552 | 3376 |
| 其他流动负债 | 292 | 345 | 498 | 690 | 所得税费用 | 124 | 169 | 230 | 304 |
| 流动负债合计 | 573 | 863 | 1143 | 1492 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属于母公司净利润 | 1279 | 1709 | 2322 | 3072 |
| 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 | 现金流量表 (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 每股收益 | 1.42 | 1.89 | 2.57 | 3.40 | 净利润 | 1279 | 1709 | 2322 | 3072 |
| 每股红利 | 0.60 | 0.76 | 1.03 | 1.36 | 资产减值准备 | 1 | 24 | 7 | 3 |
| 每股净资产 | 5.77 | 6.90 | 8.44 | 10.48 | 折旧摊销 | 28 | 34 | 49 | 55 |
| ROIC | 145% | 129% | 159% | 189% | 公允价值变动损失 | 5 | (7) | (7) | (7) |
| ROE | 25% | 27% | 30% | 32% | 财务费用 | 47 | 24 | (1) | (49) |
| 毛利率 | 66% | 65% | 65% | 65% | 营运资本变动 | (14) | (63) | (88) | (137) |
| EBIT Margin | 57% | 47% | 48% | 48% | 其它 | (1) | (24) | (7) | (3) |
| EBITDA Margin | 58% | 48% | 49% | 49% | 经营活动现金流 | 1298 | 1674 | 2276 | 2983 |
| 收入增长 | 11% | 33% | 33% | 31% | 资本开支 | (86) | (301) | (101) | (51) |
| 净利润增长率 | 4% | 34% | 36% | 32% | 其它投资现金流 | (377) | (792) | (713) | 0 |
| 资产负债率 | 10% | 12% | 13% | 14% | 投资活动现金流 | (496) | (1093) | (814) | (51) |
| 息率 | 0.7% | 0.8% | 1.1% | 1.5% | 权益性融资 | 103 | 0 | 0 | 0 |
| P/E | 64.1 | 48.0 | 35.3 | 26.7 | 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| P/B | 15.8 | 13.2 | 10.8 | 8.7 | 支付股利、利息 | (540) | (684) | (929) | (1229) |
| EV/EBITDA | 51.7 | 47.0 | 34.6 | 26.4 | 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 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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 ±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 ±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。

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