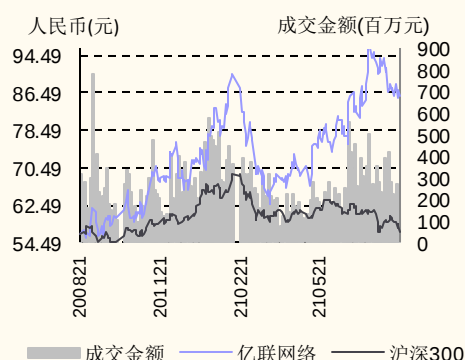


亿联网络 (300628.SZ) 增持 (维持评级)
公司点评

市场价格 (人民币): 85.80 元

UC 龙头降本提效, 业绩恢复快增长
市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	9.03
已上市流通 A 股(亿股)	4.82
总市值(亿元)	774.76
年内股价最高最低(元)	96.01/55.51
沪深 300 指数	4769
创业板指	3193


公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,489	2,754	3,523	4,476	5,615
营业收入增长率	37.13%	10.64%	27.90%	27.06%	25.46%
归母净利润(百万元)	1,235	1,279	1,568	1,995	2,497
归母净利润增长率	45.08%	3.52%	22.63%	27.21%	25.17%
摊薄每股收益(元)	2.061	1.417	1.737	2.209	2.765
每股经营性现金流净额	1.81	1.24	1.50	1.92	2.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	28.10%	24.57%	25.52%	27.17%	28.25%
P/E	35.14	51.61	46.36	36.44	29.11
P/B	9.87	12.68	11.83	9.90	8.22

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8月20日晚公司发布半年报, 实现营业收入 16.50 亿元, 同比增长 37.42%, 同比 19 年增长 40.53%; 归母净利润 8.06 亿元, 同比增长 24.92%, 同比 19 年增长 32.87%, 总体符合市场预期。

经营分析

- 业务开拓策略行之有效, 营收增长显著, 费用管控释放利润。** 212Q 营收 9.07 亿元, Y/Y 64.65%, Q/Q 22.02%, 同比 19 年增长 41.42%, 主要因市场需求恢复, 业务开拓策略有效。报告期内面临汇率波动、原材料成本上升 10%+ 等挑战, SIP 与 VCS 毛利率分别同比下滑 2.93 PP、8.4 PP, 但公司通过战略性存货应对宏观挑战, 发挥费用管控优势, 研发、销售和管理费用率分别下降 1.39 PP、0.64 PP 和 0.30 PP, 实现净利润增长 24.92%。
- 会议产品及云办公业务大幅增长, 云办公终端有望复刻二者成功曲线。** 受益于海外市场需求回暖以及疫情影响下的低基数效应, 会议产品营收 4.03 亿元, 同比增长 98.64%, 云办公终端实现营收 1.04 亿元, 同比增长 131.86%。云办公终端产品与 SIP 话机销售渠道复用度高, 有望复制 SIP 话机市场的反超路径。公司不断与软件厂商战略合作, 强强联合。今年 7 月与腾讯会议携手推出首款安卓一体机产品——腾讯会议 Rooms 安卓专用款, 充分发挥云+端的优势, 为企业量身打造“软硬一体”的云视频解决方案。
- 云+端战略持续开拓市场, 未来业绩具备成长潜力。** 公司正加大终端产品品类, 并不断开拓国内市场: 融合通信视频会议平台 V4.0 已通过统信 UOS 认证, 并纳入统信服务器操作系统 V20 产品生态伙伴, 有望加快解决方案在国内更多政企和大型企业中落地。合伙人股权激励基金充分调动高层积极性, 营收同比增长率不低于 30% 的考核目标体现公司对经营持续性成长的信心。我们预计未来三年 SIP 与 VCS 业务分别保持 15%+ 与 50%+ 复合增长。

盈利调整与投资建议

- 我们看好公司 SIP 领先地位及 VCS 前景, 维持原盈利预测, 21-23 年收入 35.23/44.76/56.15 亿元, EPS 为 1.74/2.21/2.77 元。维持“增持”评级。

风险提示

- 海外疫情反复; 汇率波动; SIP 市场需求放缓; 未来股东减持; 费用率远低于竞争对手, 净利率呈下滑趋势, 高净利率否可持续; 经研究 2020 年证交所回函, 经销商的可持续经营以及经销商对公司业绩贡献仍存在风险。

相关报告

- 《UC 行业领跑者, 轻资产严管控助力优质成长-UC 行业领跑者, 轻...》, 2021.6.17

罗露

 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003
luolu@gjzq.com.cn

邵艺开

 联系人
shaoyikai@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,815	2,489	2,754	3,523	4,476	5,615
增长率		37.1%	10.6%	27.9%	27.1%	25.5%
主营业务成本	-694	-846	-936	-1,215	-1,531	-1,902
%销售收入	38.2%	34.0%	34.0%	34.5%	34.2%	33.9%
毛利	1,122	1,643	1,818	2,307	2,945	3,713
%销售收入	61.8%	66.0%	66.0%	65.5%	65.8%	66.1%
营业税金及附加	-22	-30	-26	-42	-54	-67
%销售收入	1.2%	1.2%	0.9%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-106	-164	-146	-232	-295	-371
%销售收入	5.9%	6.6%	5.3%	6.6%	6.6%	6.6%
管理费用	-45	-56	-75	-88	-112	-140
%销售收入	2.5%	2.2%	2.7%	2.5%	2.5%	2.5%
研发费用	-137	-192	-296	-379	-481	-604
%销售收入	7.5%	7.7%	10.7%	10.8%	10.8%	10.8%
息税前利润 (EBIT)	812	1,201	1,275	1,566	2,003	2,531
%销售收入	44.7%	48.2%	46.3%	44.4%	44.7%	45.1%
财务费用	17	11	-47	10	23	40
%销售收入	-0.9%	-0.4%	1.7%	-0.3%	-0.5%	-0.7%
资产减值损失	-8	6	8	-8	6	8
公允价值变动收益	0	5	-8	0	0	0
投资收益	107	134	155	155	160	165
%税前利润	11.4%	9.8%	11.0%	9.0%	7.3%	6.0%
营业利润	935	1,360	1,403	1,723	2,192	2,744
营业利润率	51.5%	54.6%	50.9%	48.9%	49.0%	48.9%
营业外收支	0	1	-1	0	0	0
税前利润	935	1,361	1,402	1,723	2,192	2,744
利润率	51.5%	54.7%	50.9%	48.9%	49.0%	48.9%
所得税	-84	-126	-124	-155	-197	-247
所得税率	9.0%	9.2%	8.8%	9.0%	9.0%	9.0%
净利润	851	1,235	1,279	1,568	1,995	2,497
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	851	1,235	1,279	1,568	1,995	2,497
净利率	46.9%	49.6%	46.4%	44.5%	44.6%	44.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	851	1,235	1,279	1,568	1,995	2,497
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	25	18	27	25	24	24
非经营收益	-112	-140	-106	-155	-160	-165
营运资金变动	-81	-29	-82	-83	-128	-160
经营活动现金净流	684	1,084	1,118	1,355	1,731	2,196
资本开支	-20	-270	-148	-108	-107	-107
投资	-276	-928	-416	-35	-15	-15
其他	107	135	154	155	160	165
投资活动现金净流	-189	-1,064	-410	12	38	43
股权募资	27	11	103	0	0	0
债权募资	0	51	-50	0	0	0
其他	-237	-358	-565	-627	-798	-999
筹资活动现金净流	-210	-296	-512	-627	-798	-999
现金净流量	284	-275	195	739	971	1,240

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	372	106	320	1,059	2,030	3,270
应收账款	320	409	520	610	812	1,065
存货	197	267	345	400	507	636
其他流动资产	2,710	3,599	3,984	3,990	3,996	4,002
流动资产	3,600	4,381	5,169	6,059	7,346	8,973
%总资产	96.0%	90.7%	89.4%	89.6%	90.2%	91.0%
长期投资	5	47	80	90	100	110
固定资产	103	114	185	222	259	297
%总资产	2.7%	2.4%	3.2%	3.3%	3.2%	3.0%
无形资产	37	268	316	362	407	451
非流动资产	150	447	610	704	796	889
%总资产	4.0%	9.3%	10.6%	10.4%	9.8%	9.0%
资产总计	3,750	4,827	5,779	6,763	8,142	9,862
短期借款	0	50	0	0	0	0
应付款项	174	247	427	443	579	746
其他流动负债	76	129	147	173	219	274
流动负债	249	426	573	616	798	1,020
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	1	6	3	3	3	3
负债	251	431	576	618	801	1,023
普通股股东权益	3,499	4,396	5,203	6,144	7,341	8,839
其中：股本	300	599	902	902	902	902
未分配利润	1,643	2,424	3,034	3,974	5,171	6,669
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	3,750	4,827	5,779	6,763	8,142	9,862

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	2.843	2.061	1.417	1.737	2.209	2.765
每股净资产	11.682	7.333	5.766	6.804	8.130	9.789
每股经营现金净流	2.282	1.808	1.239	1.502	1.919	2.433
每股股利	0.000	1.200	0.900	0.695	0.884	1.107
回报率						
净资产收益率	24.33%	28.10%	24.57%	25.52%	27.17%	28.25%
总资产收益率	22.71%	25.59%	22.13%	23.19%	24.50%	25.32%
投入资本收益率	21.12%	24.50%	22.33%	23.18%	24.82%	26.05%
增长率						
主营业务收入增长率	30.81%	37.13%	10.64%	27.90%	27.06%	25.46%
EBIT增长率	28.12%	47.91%	6.19%	22.81%	27.91%	26.37%
净利润增长率	44.13%	45.08%	3.52%	22.63%	27.21%	25.17%
总资产增长率	24.05%	28.73%	19.72%	17.01%	20.40%	21.12%
资产管理能力						
应收账款周转天数	48.8	51.9	60.4	62.0	65.0	68.0
存货周转天数	99.9	100.1	119.3	120.0	121.0	122.0
应付账款周转天数	57.6	73.5	93.6	95.0	100.0	105.0
固定资产周转天数	20.7	13.6	12.8	7.5	4.1	1.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.64%	-82.81%	-82.28%	-81.72%	-81.62%	-81.82%
EBIT利息保障倍数	-47.5	-109.4	26.9	-151.4	-86.4	-63.7
资产负债率	6.68%	8.94%	9.97%	9.15%	9.84%	10.37%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	6	34	38	77
增持	0	0	5	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.13	1.16	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-06-17	增持	77.78	86.82 ~ 86.82

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402