

亿联网络 (300628.SZ)

业绩复苏明显，第二增长曲线打开

业绩持续稳定增长，符合预期。公司发布2021年上半年业绩公告，实现营业收入16.5亿元，同比增长37%，归母净利润8.06亿元，同比增长25%。其中，单二季度实现营收9.07亿元，同比增长65%，归母净利润4.3亿元，同比增长55%。在今年上半年，受到汇率波动以及原材料价格上涨等影响，对于公司的业绩带来一定压力，在此背景下，二季度经营状况较一季度复苏明显，略超市场预期。

各业务线发展良好，第二增长曲线打开。2021年上半年，公司桌面通信终端实现收入11.4亿元，同比增长20%；会议产品实现收入4亿元，同比增长99%；云办公终端实现收入1亿元，同比增长132%。会议产品+云办公终端合计收入占比达30%，较去年底提升6个百分点，两块新业务整体收入同比增长105%，第二增长曲线逐步确立。

毛利率受汇率影响略有波动。受汇率波动等影响，公司今年上半年整体毛利率较去年同期下降约4.4个百分点，约62.8%。其中桌面通信终端毛利率下降约2.9个百分点，会议产品毛利率下降约8.4个百分点。整体净利润率约49%，仍然保持高质量经营。下半年产品线或有陆续价格调整，同时汇率影响或将减少，整体利润率有望回升。

新品迭代加速推进，产品竞争力持续高企。新产品推进顺利，公司一季度在海外推出多款云办公终端产品，包括WH6X系列无线耳机、USB有线耳机/电话、USB网络摄像头UVC20、话务耳机新品等。会议电话、超高清摄像头等多款云办公终端通过微软Teams/Zoom以及腾讯会议等大厂认证。

话机业务有望走出疫情影响，VCS逐步成长为业务新支点。2020年受到海外疫情影响，话机的销售受到一定阻碍，随着疫情缓和，话机销售情况有望复苏。同时，VCS业务体量逐步扩大，公司的硬件产品线也不断丰富，有望延续高增长态势。

盈利预测与估值：公司经营稳健，各业务线发展状况良好。预计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45/35/29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；疫情影响行业需求；上游供应链紧张影响交付。

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)	62.7	60.5	45.2	35.4	28.8
P/B(倍)	17.6	14.9	11.2	8.8	6.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所注：股价为2021年8月20日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
8月20日收盘价(元)	85.80
总市值(百万元)	77,476.16
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)	2.86

股价走势



作者

分析师黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

邮箱：huanghan@gszq.com

分析师宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiayi@gszq.com

相关研究

- 《亿联网络(300628.SZ)：二季度业绩提振，环比增长趋势有望持续》2021-07-15
- 《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



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	62.7	60.5	45.2	35.4	28.8
P/B	17.6	14.9	11.2	8.8	6.8
EV/EBITDA	53.4	51.4	38.7	30.1	24.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2021 年 8 月 20 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