

证券研究报告—动态报告

信息技术

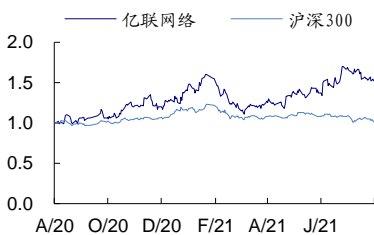
通信

亿联网络(300628)
买入

2021年半年度报告点评

(维持评级)

2021年08月22日

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)	77,476/41,376
上证综指/深圳成指	3,427/14,254
12个月最高/最低(元)	97.71/55.41

相关研究报告:

《亿联网络-300628-2021年半年度业绩预告点评:需求明显复苏,业绩超预期》——2021-07-15
 《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年一季度报点评: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

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号: 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号: 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。

财报点评
新老业务全面发力,承压前行

公司发布2021年半年度报告,上半年实现营业收入16.5亿元,同比增长37.4%;实现归母净利润8.1亿元,同比增长24.9%;实现扣非后归母净利润为7.1亿元,同比增长27.1%。整体表现略高于预告区间中值。

● 上半年需求恢复明显,费用管控良好

2021年上半年公司营收取得高速增长,受同期基数影响,欧洲区域收入增速高于美洲区域。归母净利润增速低于营收增速主要因为毛利率下降、汇兑损失增加、投资收益减少。其中,毛利率从去年同期的67%下降为62.8%,主要受美元兑人民币汇率波动和原材料涨价影响较大,其中桌面通信终端、会议产品及云办公终端的毛利率分别同比下降2.9pp、8.4pp和7.5pp,桌面通信终端由于高端产品占比提升毛利率下降幅度较小,会议产品受原材料涨价影响程度更大,云办公终端产品竞争激烈给毛利率带来压力。公司已于5-7月份通过终端价格涨价对原材料成本压力进行部分传导,预计下半年毛利率压力有所缓解。

上半年得益于公司收入高增长和成本的精细化管理,销售/管理/研发费用率合计13.47%(去年同期15.81%),三项费用同比均有所下降。

● 新老业务全面发力,市场竞争力加强

上半年桌面通信终端收入增长20%,主要受益于海外疫情对经济活动的影响逐步减弱,业务复苏明显,公司的竞争力也进一步增强;会议产品收入4亿元,同比增长98.6%,达到去年全年VCS收入的76%,海外收入增速高于国内业务增速;云办公终端收入增长131.9%,受益于海外个人远程移动办公终端的广泛应用以及公司自身产品矩阵的不断丰富和市场推广。公司重视股权激励机制,全年力争完成业绩目标。

● 看好公司长期成长,维持“买入”评级

上半年收入增长亮眼,但毛利率端压力仍承压,我们维持此前盈利预测,预计2021-2023年归母净利润分别为17.1/23.2/30.7亿元,对应PE分别为45/33/25倍,维持“买入”评级。

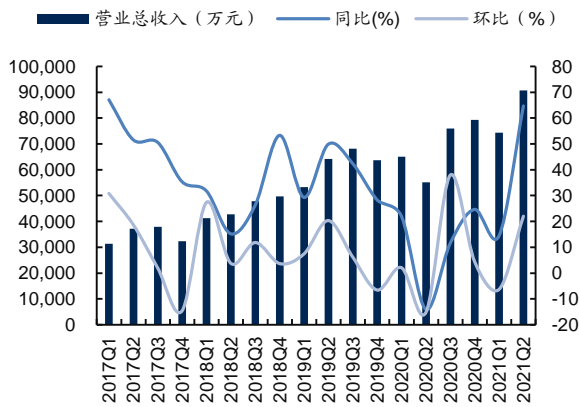
● 风险提示: 美元汇率波动的可能不利影响;海外疫情影响业务拓展。
盈利预测和财务指标

	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)	1,235	1,279	1,709	2,322	3,072
(+/-%)	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	60.5	45.3	33.4	25.2
EV/EBITDA	33.7	48.8	44.4	32.7	25.0
市净率(PB)	9.25	14.88	12.44	10.16	8.19

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

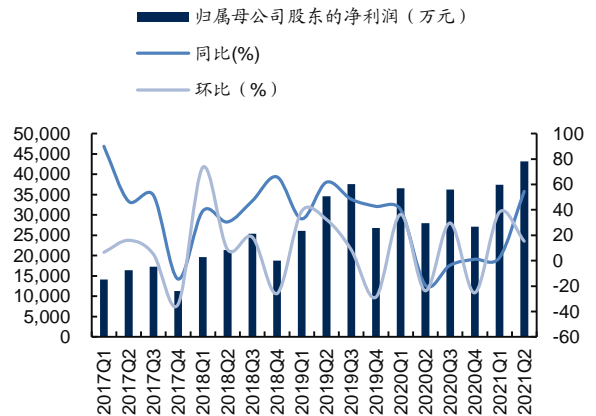
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司 17Q1-21Q2 营收及增速 (万元、%、%)



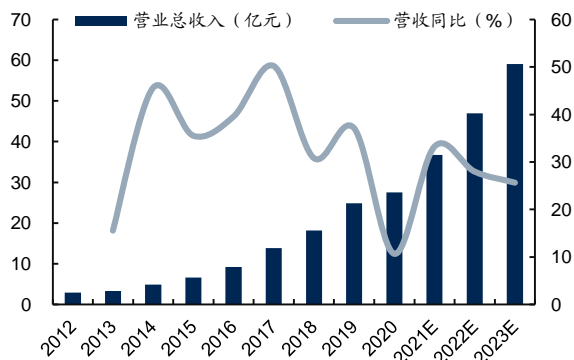
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 2: 公司 17Q1-21Q2 归母净利润及增速 (万元、%、%)



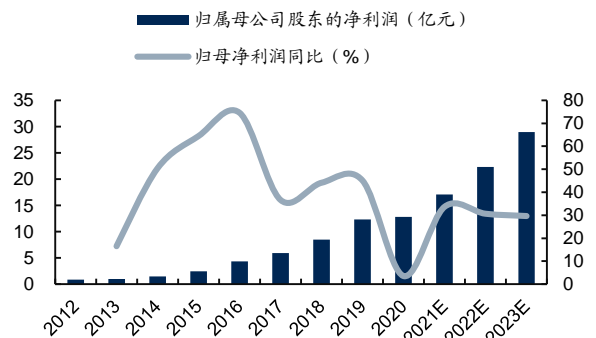
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

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 8 月 20 日)

股票代码	简称	PE (TTM)	总市值(亿元)	EPS			PE			评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
300578.SZ	会畅通讯	34.64	53.59	0.69	0.82	1.10	57.95	32.62	24.32	增持
002841.SZ	视源股份	40.04	777.19	2.85	3.36	4.23	40.42	34.26	27.17	增持
	平均	37.34	415.39				49.19	33.44	25.74	
300628.SZ	亿联网络	63.77	820.81	1.42	1.89	2.57	51.61	45.33	33.36	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)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		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	现金流量表 (百万元)				
负债合计	576	865	1146	1494	净利润	1279	1709	2322	3072
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	1	24	7	3
股东权益	5203	6229	7622	9465	折旧摊销	28	34	49	55
负债和股东权益总计	5779	7094	8768	10960	公允价值变动损失	5	(7)	(7)	(7)
					财务费用	47	24	(1)	(49)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(14)	(63)	(88)	(137)
每股收益	1.42	1.89	2.57	3.40	其它	(1)	(24)	(7)	(3)
每股红利	0.60	0.76	1.03	1.36	经营活动现金流	1298	1674	2276	2983
每股净资产	5.77	6.90	8.44	10.48	资本开支	(86)	(301)	(101)	(51)
ROIC	145%	129%	159%	189%	其它投资现金流	(377)	(792)	(713)	0
ROE	25%	27%	30%	32%	投资活动现金流	(496)	(1093)	(814)	(51)
毛利率	66%	65%	65%	65%	权益性融资	103	0	0	0
EBIT Margin	57%	47%	48%	48%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	58%	48%	49%	49%	支付股利、利息	(540)	(684)	(929)	(1229)
收入增长	11%	33%	33%	31%	其它融资现金流	390	200	0	0
净利润增长率	4%	34%	36%	32%	融资活动现金流	(588)	(484)	(929)	(1229)
资产负债率	10%	12%	13%	14%	现金净变动	214	97	533	1703
息率	0.7%	0.9%	1.2%	1.6%	货币资金的期初余额	106	320	416	950
P/E	60.5	45.3	33.4	25.2	货币资金的期末余额	320	416	950	2653
P/B	14.9	12.4	10.2	8.2	企业自由现金流	1360	1246	2002	2695
EV/EBITDA	48.8	44.4	32.7	25.0	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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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