

亿联网络 (300628)

公司研究/点评报告

21H1 业绩稳健增长，盈利能力承压

点评报告/通信

2021年08月23日

一、事件概述

8月20日，公司发布2021年中报，报告期内公司实现营收16.50亿元，同比增长37.42%；归母净利润8.06亿元，同比增长24.92%；扣非归母净利润7.11亿元，同比增长27.12%。

二、分析与判断

业绩稳健增长，盈利能力承压

公司在面临汇率波动、原材料成本上涨等不利因素影响下，21Q2实现营业收入9.07亿元，同比增长64.65%，环比增长22.07%；归母净利润实现4.32亿元，同比增长54.52%，环比增长15.51%；毛利率62.83%，同比降低了4.44pcts；净利率48.85%，同比降低了4.86pcts。费用率方面，2021Q2公司期间费用率同比下降0.71pcts，研发费用率同比降低1.4pcts。

技术壁垒高+竞争格局稳定，桌面通信终端业务持续增长

2021上半年，公司桌面通信终端业务持续增长，公司桌面通信终端业务实现收入11.43亿元，同比增长20.02%，业务占总营收比重达69.26%；毛利率63.87%，比同期下滑2.93pp。桌面通信终端业务是公司业绩“压舱石”，其主要组成部分SIP话机业务2019年的市场份额为29.5%，位居全球第一，预计未来市场份额将升至45%左右。SIP话机技术壁垒和客户壁垒高，下游需求与竞争格局稳定，公司不断推出高端产品进而优化产品结构，纵深发展，保持长期竞争力。下半年随着海外疫情的缓和，海外需求回暖，叠加上游原材料边际影响减弱、汇率回落，公司SIP话机业绩将维持高位增长。

会议产品和云办公终端快速放量，未来成长空间广阔

报告期内公司会议产品业务实现收入4.03亿元，同比增长98.64%，业务占总营收比重达24.4%；公司云办公终端业务实现收入1.04亿元，同比增长131.86%，业务占比提升至6.29%。公司以“云+端”的模式发展会议产品业务，在国际市场与微软、ZOOM等公司深度绑定，构筑品牌优势，在国内市场定位产品供应商瞄准细分垂直行业，短期来看疫情催化下云办公市场景气度上行，中长期来看，企业混合式办公将会形成新常态，云办公产品需求旺盛，预计会议产品业务未来3年内将延续快增表现。云办公终端方面，公司商用耳麦产品与在话机上运用的音频技术复用度高，并与传统SIP业务的渠道复用程度超70%，渠道基础良好，后发优势明显，盈利能力提升空间较大，未来收入业绩具备超预期潜力。近期，公司设立产业投资基金，营业收入同比增长率不低于30%的考核目标也体现了公司对经营持续性成长的信心。

三、投资建议

看好公司在统一通信领域的全球核心竞争力，以及视频会议业务的长期发展空间。我们维持对公司的盈利预测，预计公司21-23年归母净利润为16.94/22.14/28.75亿元，对应PE为46X/35X/27X，公司上市以来的PE中枢为38X，高估值可由业绩增长所消化，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

行业竞争加剧；上游原材料涨价；汇率波动。

推荐

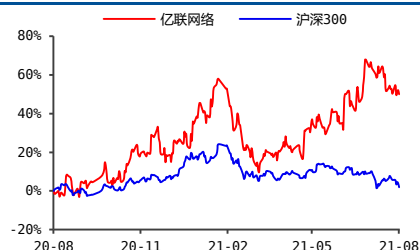
维持评级

当前价格：85.8元

交易数据 2021-8-20

近12个月最高/最低(元)	96.01/55.98
总股本(百万股)	903
流通股本(百万股)	482
流通股比例(%)	53.40
总市值(亿元)	775
流通市值(亿元)	414

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证 S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

研究助理：傅鸣非

执业证 S0100120080041

电话：021-60876726

邮箱：fumingfei@mszq.com

相关研究

- 【民生通信】亿联网络(300628.SZ)：SIP话机稳发展，商务耳麦路漫漫
- 【民生通信】亿联网络(300628.SZ)事件点评：设立产业投资基金，高考核目标体现对经营持续性成长的信心-210624

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,754	3,704	4,889	6,405
增长率 (%)	10.6%	34.5%	32.0%	31.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,279	1,694	2,214	2,875
增长率 (%)	3.5%	32.5%	30.7%	29.8%
每股收益 (元)	1.43	1.88	2.45	3.18
PE (现价)	60.1	45.7	35.0	26.9
PB	14.9	12.6	10.0	7.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,754	3,704	4,889	6,405
营业成本	936	1,263	1,702	2,271
营业税金及附加	26	36	49	66
销售费用	146	210	244	307
管理费用	75	100	117	154
研发费用	296	441	597	769
EBIT	1,275	1,653	2,180	2,839
财务费用	47	12	(3)	(8)
资产减值损失	(2)	0	0	0
投资收益	155	180	206	270
营业利润	1,403	1,861	2,434	3,153
营业外收支	(1)	(0)	(0)	(0)
利润总额	1,402	1,861	2,434	3,152
所得税	124	167	220	277
净利润	1,279	1,694	2,214	2,875
归属于母公司净利润	1,279	1,694	2,214	2,875
EBITDA	1,304	1,685	2,216	2,879
资产负债表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	320	859	2270	4526
应收账款及票据	513	519	538	512
预付款项	3	4	5	5
存货	345	462	626	621
其他流动资产	20	20	20	20
流动资产合计	5169	5838	7436	9658
长期股权投资	75	255	461	731
固定资产	97	102	99	103
无形资产	314	355	395	434
非流动资产合计	610	838	1083	1399
资产合计	5779	6676	8519	11057
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	282	268	349	454
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	573	543	758	1007
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	3	3	3
非流动负债合计	3	3	3	3
负债合计	576	545	760	1010
股本	902	903	903	903
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5203	6130	7758	10047
负债和股东权益合计	5779	6676	8519	11057

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	10.6%	34.5%	32.0%	31.0%
EBIT 增长率	6.2%	29.7%	31.9%	30.2%
净利润增长率	3.5%	32.5%	30.7%	29.8%
盈利能力				
毛利率	66.0%	65.9%	65.2%	64.6%
净利率	46.4%	45.7%	45.3%	44.9%
总资产收益率 ROA	22.1%	25.4%	26.0%	26.0%
净资产收益率 ROE	24.6%	27.6%	28.5%	28.6%
偿债能力				
流动比率	9.0	10.8	9.8	9.6
速动比率	8.4	9.9	9.0	9.0
现金比率	7.5	8.9	8.2	8.4
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	59.6	56.8	56.2	56.0
存货周转天数	117.7	115.0	115.0	98.8
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	1.4	1.9	2.5	3.2
每股净资产	5.8	6.8	8.6	11.1
每股经营现金流	1.2	1.5	2.3	3.2
每股股利	0.7	0.9	0.7	0.7
估值分析				
PE	60.1	45.7	35.0	26.9
PB	14.9	12.6	10.0	7.7
EV/EBITDA	48.2	36.0	26.7	20.0
股息收益率	0.8%	1.0%	0.8%	0.8%
现金流量表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,279	1,694	2,214	2,875
折旧和摊销	32	32	36	40
营运资金变动	(133)	(162)	29	283
经营活动现金流	1,071	1,385	2,073	2,929
资本开支	148	78	75	87
投资	(416)	0	0	0
投资活动现金流	(410)	(78)	(75)	(87)
股权募资	103	0	0	0
债务募资	(50)	0	0	0
筹资活动现金流	(494)	(767)	(586)	(586)
现金净流量	167	539	1,411	2,255

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

傅鸣非，上海交通大学工学硕士，深耕通信行业12年，曾供职于华为技术有限公司，历任无线通信研发工程师，无线解决方案销售经理，云计算解决方案高级拓展经理，技术功底扎实，思维逻辑缜密。研究特色：擅长深度挖掘通信行业上下游需求与技术发展趋势，结合产业政策、公司治理、竞争形势，最终攫取翻倍牛股。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。