

公司研究

业绩持续增长，云办公提供增量

——亿联网络（300628.SZ）2021 年半年报点评

要点

事件：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%。2021Q2 单季公司实现营收 9.07 亿元，同比增长 64.65%，归母净利润 4.32 亿元，同比增长 54.52%。

点评：

各板块业务高增，毛利短期承压：21H1 通信终端业务实现收入 11.43 亿元，同比增长 20.02%，毛利率为 63.87%，同比下降 2.93pct；会议产品实现营业收入 4.03 亿元，同比增长 98.64%，毛利率为 63.72%，同比下降 8.4pct；云办公终端产品实现营收 1.04 亿元，同比增长 131.86%。公司上半年受汇率波动及原材料涨价因素影响，综合毛利率同比下降 4.44pct 至 62.83%。我们判断，下半年有望一定程度上转嫁原材料成本压力，叠加公司加快材料备货，全年基本面持续向好。

汇率影响减弱，议价能力增强：2021 年上半年美元大幅贬值，汇率波动对公司 2021 年上半年营业收入造成一定影响。我们认为 2021 年下半年汇率波动有望趋缓，公司有望走出汇率带来的负面影响。上游原材料价格上涨我们预计仍将延续，公司已积极备货应对，且公司的下游议价能力较强，我们预计影响相对可控。

云+端+方案，搭建全景生态：公司在视频协作领域搭建起完整的产业生态，除了丰富的硬件终端，同时还拥有自身软件平台与云端生态。2020 年，公司发布了亿联云视讯 3.0 版本以及新一代音视频融合通信解决方案 UME，为客户打造一站式用户体验。与此同时，公司云平台继续成长，手握云通信运营平台建设项目、云计算中心建设项目，未来有望实现全景生态的再度完善。我们认为，随着办公一体化模式的不断渗透，公司的先发优势将帮助公司更快抢占市场，站稳脚跟。同时，远程办公的市场红利相对滞后于疫情表现，目前仍有旺盛需求。因此，我们看好公司在云办公产品领域的长期发展，或将成为公司发展的全新动能。

维持“买入”评级：我们维持公司 2021~2023 年净利润为 16.7/21.6/27.8 亿元的预测，对应 PE48X/37X/29X。公司 VCS 领域全景生态布局不断深入，先发优势明显，新业务板块云办公产品有望受益于远程办公趋势，我们仍看好公司作为企业通讯协作领域领导者的发展前景，维持“买入”评级。

风险提示：VCS 市场竞争激化；汇率波动风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,489	2,754	3,524	4,447	5,553
营业收入增长率	37.13%	10.64%	27.94%	26.18%	24.88%
净利润（百万元）	1,235	1,279	1,669	2,159	2,776
净利润增长率	45.08%	3.52%	30.51%	29.38%	28.56%
EPS（元）	2.06	1.42	1.85	2.39	3.08
ROE（归属母公司）（摊薄）	28.10%	24.57%	26.55%	27.76%	28.65%
P/E	34	50	48	37	29
8P/B	9.7	12.3	10.2	8.2	6.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-24

买入（维持）

当前价：88.85 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

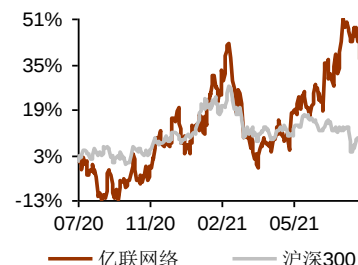
021-52523856

shiqil@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.03
总市值(亿元):	802.32
一年最低/最高(元):	55.41/98.55
近 3 月换手率:	20.62%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.10	5.30	-2.47
绝对	-2.19	-2.19	-2.19

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,489	2,754	3,524	4,447	5,553
营业成本	846	936	1,129	1,401	1,728
折旧和摊销	20	28	40	47	55
税金及附加	30	26	35	44	56
销售费用	164	146	204	258	322
管理费用	56	75	116	107	106
研发费用	192	296	388	436	489
财务费用	-11	47	25	1	-15
投资收益	134	155	138	138	138
营业利润	1,360	1,403	1,824	2,360	3,034
利润总额	1,361	1,402	1,824	2,360	3,034
所得税	126	124	156	201	259
净利润	1,235	1,279	1,669	2,159	2,776
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,235	1,279	1,669	2,159	2,776
EPS(元)	2.06	1.42	1.85	2.39	3.08

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,093	1,128	1,462	1,951	2,532
净利润	1,235	1,279	1,669	2,159	2,776
折旧摊销	20	28	40	47	55
净营运资金增加	-2,637	10	159	155	189
其他	2,474	-189	-406	-409	-487
投资活动产生现金流	-1,064	-410	-748	-912	-1,103
净资本支出	-270	-148	-50	-50	-50
长期投资变化	43	75	0	0	0
其他资产变化	-836	-337	-698	-862	-1,053
融资活动现金流	-299	-494	-612	-668	-848
股本变化	300	303	0	0	0
债务净变化	50	-50	0	0	0
无息负债变化	131	195	-6	134	157
净现金流	-267	205	102	370	581

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	66.0%	66.0%	68.0%	68.5%	68.9%
EBITDA 率	49.8%	48.8%	49.7%	51.1%	52.9%
EBIT 率	49.0%	47.7%	48.6%	50.0%	51.9%
税前净利润率	54.7%	50.9%	51.8%	53.1%	54.6%
归母净利润率	49.6%	46.4%	47.4%	48.6%	50.0%
ROA	25.6%	22.1%	24.3%	25.5%	26.3%
ROE (摊薄)	28.1%	24.6%	26.5%	27.8%	28.6%
经营性 ROIC	136.8%	125.9%	133.8%	147.6%	163.5%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	9%	10%	8%	8%	8%
流动比率	10.29	9.01	10.90	11.07	11.40
速动比率	9.66	8.41	10.17	10.33	10.66
归母权益/有息债务	87.87	-	-	-	-
有形资产/有息债务	90.87	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	4,827	5,779	6,856	8,481	10,550
货币资金	106	320	422	793	1,374
交易性金融资产	3,585	3,962	4,754	5,705	6,846
应收帐款	399	513	564	711	888
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	11	7	9	12	15
存货	267	345	413	514	635
其他流动资产	10	20	20	20	20
流动资产合计	4,381	5,169	6,186	7,758	9,782
其他权益工具	0	2	2	2	2
长期股权投资	43	75	75	75	75
固定资产	93	97	87	67	40
在建工程	21	89	67	50	38
无形资产	267	314	357	400	441
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	4	6	6	6	6
非流动资产合计	447	610	670	723	768
总负债	431	576	570	704	861
短期借款	50	0	0	0	0
应付账款	199	282	340	422	520
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	21	0	0	0	0
其他流动负债	0	1	1	1	1
流动负债合计	426	573	567	701	858
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	0	0	0	0
非流动负债合计	6	3	3	3	3
股东权益	4,396	5,203	6,286	7,777	9,689
股本	599	902	902	902	902
公积金	1,410	1,391	1,439	1,439	1,439
未分配利润	2,424	3,034	4,068	5,560	7,472
归属母公司权益	4,396	5,203	6,286	7,777	9,689
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	6.61%	5.31%	5.80%	5.80%	5.80%
管理费用率	2.23%	2.72%	3.29%	2.40%	1.90%
财务费用率	-0.44%	1.72%	0.71%	0.02%	-0.28%
研发费用率	7.72%	10.74%	11.00%	9.80%	8.80%
所得税率	9%	9%	9%	9%	9%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.90	0.65	0.74	0.96	1.23
每股经营现金流	1.82	1.25	1.62	2.16	2.81
每股净资产	7.33	5.77	6.97	8.62	10.74
每股销售收入	4.15	3.05	3.91	4.93	6.15

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	40	61	48	37	29
PB	9.7	12.3	10.2	8.2	6.6
EV/EBITDA	31.4	44.5	33.6	25.4	19.0
股息率	1.3%	0.9%	1.0%	1.4%	1.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE