

亿联网络 (300628)

证券研究报告

2021年10月15日

诸多不利因素下，收入侧维持高增，凸显公司中长期发展竞争力

事件：

公司发布 21Q3 业绩预告，前三季度，公司预计实现收入 24.12 亿元~26.08 亿元，同比增长 23%~33%；公司预计实现归母净利润 11.59 亿元~12.60 亿元，同比增长 15%~25%。

我们观点如下：

前三季度来看，预计公司实现收入中位值为 25.10 亿元，同比增长 28%；预计公司实现归母净利润中位值为 12.09 亿元，同比增长 20%。

单季度来看，公司预计实现收入 8.36 亿元~9.12 亿元，同比增长 10%~20%，中位值为 8.74 亿元，同比增长 15%，环比下滑 4%；

公司预计实现归母净利润 3.91 亿元~4.28 亿元，同比增长 8%~18%，中位值为 4.10 亿元，同比增长 13%，环比下滑 5%。

2021 年前三季度，市场需求持续恢复，但同时，公司经营面临着如汇率波动、芯片等原材料短缺及价格上涨等宏观因素带来的不利因素。尤其是 9 月下旬厦门市爆发了新冠疫情，目前，公司的产能与发货也在陆续恢复中。

当前时点，我们认为：

整体来看，公司在今年诸多不利因素的背景下，公司收入侧维持高增实属不易，亦同时凸显了公司在市场的核心竞争力。我们认为，公司短中长期的发展逻辑并未发生变化，经历了 2020 年全球疫情以及 2021 年大环境的压力测试后，公司的综合竞争力再不断凸显。

综上，我们维持原先判断不变，以公司中长期发展逻辑为核心，看好公司未来成长性！

短期来看，公司所面对市场需求呈现恢复，同时公司各业务收入恢复增长。截至 21 年中报，公司桌面通信终端业务实现同比增长 20%；会议产品业务实现同比增长 99%；云办公终端业务实现同比增长 132%。公司在面临汇率波动，原材料涨价等不利因素的背景下，披荆斩棘，实现收入同比增长。中长期来看，公司持续保持各业务产品迭代，有望为公司增强综合竞争力。我们反复强调，公司中长期发展逻辑未变：1) 公司保持各类产品持续迭代，综合产品竞争力稳步提升，为公司经营提供有力支撑；2) 中长期来看，公司云办公终端和云视频服务需求提升有望为公司持续注入活力。综上，我们预计，公司 21~23 年归母净利润分别为 17.5 亿元、23.1 亿元、29.7 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：汇率波动导致公司收入、利润增速放缓，公司各业务市场竞争格局加剧，业绩预告是初步测算结果、具体财务数据以公司披露公告为准

| 财务数据和估值 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 2,489.35 | 2,754.29 | 3,581.95 | 4,657.61 | 6,059.08 |
| 增长率(%) | 37.13 | 10.64 | 30.05 | 30.03 | 30.09 |
| EBITDA(百万元) | 1,552.88 | 1,748.11 | 1,941.50 | 2,559.65 | 3,273.29 |
| 净利润(百万元) | 1,235.29 | 1,278.72 | 1,746.48 | 2,313.53 | 2,965.39 |
| 增长率(%) | 45.08 | 3.52 | 36.58 | 32.47 | 28.18 |
| EPS(元/股) | 1.37 | 1.42 | 1.94 | 2.56 | 3.29 |
| 市盈率(P/E) | 56.65 | 54.72 | 40.07 | 30.25 | 23.60 |
| 市净率(P/B) | 15.92 | 13.45 | 11.10 | 9.22 | 7.58 |
| 市销率(P/S) | 28.11 | 25.41 | 19.54 | 15.02 | 11.55 |
| EV/EBITDA | 26.17 | 35.27 | 33.97 | 25.08 | 19.18 |

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

| | |
|--------|-----------|
| 行业 | 通信/通信设备 |
| 6 个月评级 | 买入 (维持评级) |
| 当前价格 | 77.55 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股) | 902.31 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 482.21 |
| A 股总市值(百万元) | 69,974.25 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 37,395.30 |
| 每股净资产(元) | 6.01 |
| 资产负债率(%) | 11.56 |
| 一年内最高/最低(元) | 97.71/58.86 |

作者

林屹皓 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520040001
linhonghao@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

姜佳汛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《亿联网络-半年报点评:上半年诸多不利因素下，公司披荆斩棘、破浪前行》 2021-08-21
- 《亿联网络-公司点评:上半年收入、利润均同比高增，Q2 单季度尤为靓丽，持续坚定看好》 2021-07-15
- 《亿联网络-年报点评报告:短期受美元汇率波动影响利润增速放缓，不改公司中长期发展逻辑》 2021-04-22

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|
| 货币资金 | 105.69 | 319.92 | 36.61 | 1,779.55 | 3,218.88 |
| 应收票据及应收账款 | 398.74 | 512.80 | 541.57 | 612.12 | 888.72 |
| 预付账款 | 3.82 | 2.59 | 10.19 | 4.50 | 14.05 |
| 存货 | 266.63 | 345.41 | 364.40 | 577.99 | 646.06 |
| 其他 | 3,605.81 | 3,988.74 | 5,190.80 | 4,686.96 | 4,636.94 |
| 流动资产合计 | 4,380.69 | 5,169.46 | 6,143.59 | 7,661.12 | 9,404.66 |
| 长期股权投资 | 42.85 | 74.95 | 74.95 | 74.95 | 74.95 |
| 固定资产 | 93.06 | 96.52 | 148.48 | 205.21 | 251.81 |
| 在建工程 | 21.30 | 88.97 | 89.38 | 101.63 | 90.98 |
| 无形资产 | 266.53 | 314.07 | 304.78 | 295.48 | 286.18 |
| 其他 | 22.85 | 35.38 | 21.21 | 24.82 | 26.28 |
| 非流动资产合计 | 446.58 | 609.90 | 638.80 | 702.09 | 730.20 |
| 资产总计 | 4,827.27 | 5,779.36 | 6,782.39 | 8,363.21 | 10,134.86 |
| 短期借款 | 50.03 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付票据及应付账款 | 198.52 | 281.78 | 259.17 | 488.63 | 556.56 |
| 其他 | 177.32 | 291.65 | 213.83 | 280.51 | 347.24 |
| 流动负债合计 | 425.86 | 573.43 | 473.00 | 769.15 | 903.80 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 5.54 | 2.56 | 3.06 | 3.72 | 3.11 |
| 非流动负债合计 | 5.54 | 2.56 | 3.06 | 3.72 | 3.11 |
| 负债合计 | 431.40 | 575.99 | 476.06 | 772.87 | 906.91 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股本 | 599.47 | 902.28 | 902.31 | 902.31 | 902.31 |
| 资本公积 | 1,136.75 | 987.73 | 987.73 | 987.73 | 987.73 |
| 留存收益 | 3,834.14 | 4,424.73 | 5,404.01 | 6,688.03 | 8,325.63 |
| 其他 | (1,174.49) | (1,111.37) | (987.73) | (987.73) | (987.73) |
| 股东权益合计 | 4,395.87 | 5,203.37 | 6,306.33 | 7,590.35 | 9,227.95 |
| 负债和股东权益总计 | 4,827.27 | 5,779.36 | 6,782.39 | 8,363.21 | 10,134.86 |

| 现金流量表(百万元) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------------------|-----------------|-----------------|-------------------|-------------------|
| 净利润 | 1,235.29 | 1,278.72 | 1,746.48 | 2,313.53 | 2,965.39 |
| 折旧摊销 | 19.84 | 29.21 | 16.93 | 20.32 | 23.35 |
| 财务费用 | (2.64) | 46.95 | 5.00 | (1.75) | (7.00) |
| 投资损失 | (133.58) | (154.66) | (193.32) | (235.85) | (283.02) |
| 营运资金变动 | 1,794.96 | 771.96 | (1,343.19) | 518.60 | (171.62) |
| 其它 | (1,821.37) | (844.30) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 经营活动现金流 | 1,092.51 | 1,127.88 | 231.90 | 2,614.85 | 2,527.09 |
| 资本支出 | 298.18 | 181.63 | 59.50 | 79.34 | 50.61 |
| 长期投资 | 41.95 | 32.10 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (1,403.64) | (624.17) | 73.82 | 76.51 | 182.42 |
| 投资活动现金流 | (1,063.51) | (410.44) | 133.32 | 155.85 | 233.02 |
| 债权融资 | 50.03 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股权融资 | 2.60 | 20.47 | 118.67 | 1.75 | 7.00 |
| 其他 | (351.57) | (514.28) | (767.20) | (1,029.51) | (1,327.78) |
| 筹资活动现金流 | (298.94) | (493.80) | (648.53) | (1,027.76) | (1,320.78) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | (269.94) | 223.65 | (283.31) | 1,742.94 | 1,439.33 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 2,489.35 | 2,754.29 | 3,581.95 | 4,657.61 | 6,059.08 |
| 营业成本 | 846.37 | 936.03 | 1,217.15 | 1,583.59 | 2,090.38 |
| 营业税金及附加 | 29.96 | 26.13 | 42.98 | 55.89 | 72.71 |
| 营业费用 | 164.50 | 146.31 | 214.92 | 256.17 | 333.25 |
| 管理费用 | 55.58 | 74.91 | 85.97 | 107.12 | 139.36 |
| 研发费用 | 192.19 | 295.85 | 286.56 | 349.32 | 454.43 |
| 财务费用 | (10.98) | 47.41 | 5.00 | (1.75) | (7.00) |
| 资产减值损失 | (2.02) | (2.36) | 3.14 | 2.04 | 2.04 |
| 公允价值变动收益 | 4.74 | (7.67) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 133.58 | 154.66 | 193.32 | 235.85 | 283.02 |
| 其他 | (284.84) | (320.19) | (386.64) | (471.70) | (566.05) |
| 营业利润 | 1,360.28 | 1,403.19 | 1,919.57 | 2,541.08 | 3,256.94 |
| 营业外收入 | 0.91 | 0.90 | 0.90 | 0.90 | 0.90 |
| 营业外支出 | 0.27 | 1.68 | 1.68 | 1.68 | 1.68 |
| 利润总额 | 1,360.91 | 1,402.42 | 1,918.79 | 2,540.31 | 3,256.16 |
| 所得税 | 125.62 | 123.70 | 172.31 | 226.77 | 290.78 |
| 净利润 | 1,235.29 | 1,278.72 | 1,746.48 | 2,313.53 | 2,965.39 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属于母公司净利润 | 1,235.29 | 1,278.72 | 1,746.48 | 2,313.53 | 2,965.39 |
| 每股收益(元) | 1.37 | 1.42 | 1.94 | 2.56 | 3.29 |

| 主要财务比率 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 37.13% | 10.64% | 30.05% | 30.03% | 30.09% |
| 营业利润 | 45.42% | 3.15% | 36.80% | 32.38% | 28.17% |
| 归属于母公司净利润 | 45.08% | 3.52% | 36.58% | 32.47% | 28.18% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 66.00% | 66.02% | 66.02% | 66.00% | 65.50% |
| 净利率 | 49.62% | 46.43% | 48.76% | 49.67% | 48.94% |
| ROE | 28.10% | 24.57% | 27.69% | 30.48% | 32.13% |
| ROIC | 39.28% | 81.45% | 197.62% | 101.13% | 162.24% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 8.94% | 9.97% | 7.02% | 9.24% | 8.95% |
| 净负债率 | -1.27% | -6.15% | -0.58% | -23.44% | -34.88% |
| 流动比率 | 10.29 | 9.01 | 12.99 | 9.96 | 10.41 |
| 速动比率 | 9.66 | 8.41 | 12.22 | 9.21 | 9.69 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 7.03 | 6.04 | 6.79 | 8.07 | 8.07 |
| 存货周转率 | 10.73 | 9.00 | 10.09 | 9.88 | 9.90 |
| 总资产周转率 | 0.58 | 0.52 | 0.57 | 0.62 | 0.66 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 1.37 | 1.42 | 1.94 | 2.56 | 3.29 |
| 每股经营现金流 | 1.21 | 1.25 | 0.26 | 2.90 | 2.80 |
| 每股净资产 | 4.87 | 5.77 | 6.99 | 8.41 | 10.23 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 56.65 | 54.72 | 40.07 | 30.25 | 23.60 |
| 市净率 | 15.92 | 13.45 | 11.10 | 9.22 | 7.58 |
| EV/EBITDA | 26.17 | 35.27 | 33.97 | 25.08 | 19.18 |
| EV/EBIT | 26.50 | 35.84 | 34.27 | 25.29 | 19.31 |

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|--|--|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com |