

亿联网络 (300628)

公司研究/点评报告

疫情扰动短期业绩，困境方显经营韧性

点评报告/通信

2021 年 10 月 18 日

一、事件概述

2021 年 10 月 14 日，公司发布前三季度业绩预告，21 年 Q1-Q3 预计归母净利润为 11.59-12.60 亿元，同比增长 15%-20%。其中，Q3 预计归母净利润为 3.91-4.28 亿元，同比增长 8%-18%，非经常性损益约为 1.31 亿元。

二、分析与判断

➤ 疫情等外部因素扰动单季度经营业绩

1) 收入侧：公司 21Q3 预计实现营收 8.36-9.12 亿元，中值 8.74 亿元，同比增长 15%，略低于二季度增速；一方面 9 月下旬厦门受疫情影响部分工厂停工，对公司的产能交付和发货节奏造成影响；另一方面人民币同比大幅升值，根据 wind，21Q3 美元兑离岸人民币平均汇率为 6.47，同期为 6.92，如果按美元可比口径测算，21Q3 收入同比增长 17.6%-28.3%。**2) 盈利侧：**公司 21Q3 预计归母净利润为 3.91-4.28 亿元，同比增长 8%-18%，按预告中值计算的净利率为 46.86%，同比下降 0.83pcts，我们认为人民币同比升值放大了原材料涨价的负面影响，短期内对公司毛利率、净利率均造成压制。

➤ 短期影响逐渐出清，中长期成长逻辑不变

目前，厦门市的疫情已得到有效控制，我们预计公司产能利用率从 10 月起开始全面提升，公司在手订单充足，Q3 延误交付的订单将在 Q4 弥补，全年股权激励目标仍有望达成；同时产品价格近期向下游传导，原材料涨价和汇率影响将进一步减弱。

重申公司中长期成长逻辑：桌面通信终端板块产品结构持续优化，T5 系列和 Teams 话机占比逐步提升，业绩增长逻辑由出货量驱动转为价格驱动。公司“云+端”模式逐渐成熟，疫情培养用户习惯，会议产品板块将成重要业绩增长点。云办公终端板块我们认为商务耳机在技术和渠道上都和 SIP 话机相似性高，有望复刻后者成长曲线。

三、投资建议

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 15.99/21.98/28.24 亿元，对应 PE 倍数 46x/34x/26x，选取梦网科技、会畅通讯、ZOOM 为可比公司，21 年平均 PE 估值为 72X (wind 一致预期)。疫情、人民币升值、原材料涨价等短期扰动公司业绩，但公司在困境之下仍实现营收增长、维持利润稳定，凸显核心竞争力，随不利因素出清公司经营有望全面向好。维持“推荐”评级。

四、风险提示：

汇率波动影响公司收入；疫情反复影响国内生产和海外需求

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,754	3,590	4,708	6,060
增长率 (%)	10.6%	30.3%	31.1%	28.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,279	1,599	2,198	2,824
增长率 (%)	3.5%	25.0%	37.5%	28.5%
每股收益 (元)	1.43	1.77	2.44	3.13
PE (现价)	57.35	46.20	33.61	26.16
PB	12.68	12.04	9.94	8.10

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 81.85 元

交易数据

2021-10-15

近 12 个月最高/最低(元)	96.01/59.42
总股本 (百万股)	902
流通股本 (百万股)	482
流通股比例 (%)	53.44
总市值 (亿元)	739
流通市值 (亿元)	395

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：马天诣

执业证号： S0100521100003

电话： 021-80508466

邮箱： matianyi@mszq.com

研究助理：于一铭

执业证号： S0100121090001

电话： 021-80508468

邮箱： yuyiming@mszq.com

相关研究

- 1.【民生通信】亿联网络 (300628)：21H1 业绩稳健增长，盈利能力承压
- 2.【民生通信】亿联网络 (300628.SZ)：SIP 话机稳发展，商务耳麦路漫漫

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,754	3,590	4,708	6,060
营业成本	936	1,316	1,580	1,987
营业税金及附加	26	39	50	63
销售费用	146	178	231	297
管理费用	75	97	125	161
研发费用	296	359	480	618
EBIT	1,309	1,601	2,242	2,934
财务费用	47	33	25	11
资产减值损失	-2	4	4	4
投资收益	155	144	141	121
营业利润	1,403	1,757	2,415	3,102
营业外收支	-1	-0	-0	-0
利润总额	1,402	1,757	2,415	3,102
所得税	124	158	217	278
净利润	1,279	1,599	2,198	2,824
归属于母公司净利润	1,279	1,599	2,198	2,824
EBITDA	1,338	1,626	2,273	2,974
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	320	704	1,577	2,845
应收账款及票据	513	623	820	1,133
预付款项	3	6	6	5
存货	345	429	544	737
其他流动资产	3,989	4,212	4,287	4,376
流动资产合计	5,169	5,975	7,235	9,097
长期股权投资	75	115	195	315
固定资产	97	110	126	152
无形资产	314	407	545	593
非流动资产合计	610	764	1,016	1,241
资产合计	5,779	6,739	8,251	10,339
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	282	325	423	598
其他流动负债	292	279	394	622
流动负债合计	573	604	817	1,220
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	606	819	1,223
股本	902	902	902	902
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,203	6,133	7,432	9,116
负债和股东权益合计	5,779	6,739	8,251	10,339

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	10.6	30.3	31.1	28.7
EBIT 增长率	7.8	22.3	40.0	30.9
净利润增长率	3.5	25.0	37.5	28.5
盈利能力				
毛利率	66.0	63.3	66.4	67.2
净利润率	46.4	44.5	46.7	46.6
总资产收益率 ROA	22.1	23.7	26.6	27.3
净资产收益率 ROE	24.6	26.1	29.6	31.0
偿债能力				
流动比率	9.01	9.90	8.86	7.46
速动比率	8.41	9.18	8.18	6.85
现金比率	0.56	1.17	1.93	2.33
资产负债率	10.0	9.0	9.9	11.8
经营效率				
应收账款周转天数	67.96	62.88	63.21	67.96
存货周转天数	134.69	117.85	124.84	134.69
总资产周转率	0.48	0.53	0.57	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	1.43	1.77	2.44	3.13
每股净资产	5.77	6.80	8.23	10.10
每股经营现金流	1.25	1.21	2.12	2.83
每股股利	0.65	0.71	0.97	1.25
估值分析				
PE	57.35	46.20	33.61	26.16
PB	12.68	12.04	9.94	8.10
EV/EBITDA	49.07	44.99	31.81	23.88
股息收益率	0.8	0.9	1.2	1.5

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	1,279	1,599	2,198	2,824
折旧和摊销	29	25	31	40
营运资金变动	-82	-382	-164	-183
经营活动现金流	1,128	1,089	1,914	2,551
资本开支	-148	-136	-202	-145
投资	-416	-41	-81	-120
投资活动现金流	-410	-35	-142	-144
股权募资	103	0	0	0
债务募资	-50	0	0	0
筹资活动现金流	-494	-640	-879	-1,130
现金净流量	205	385	873	1,267

分析师与研究助理简介

马天诣，民生证券研究院通信行业首席分析师；北京大学数学系硕士，证券从业7年，曾任职于安信证券/国泰君安证券/中关村科技园区管委会/北京股权交易中心；2018-2020年财经国际最佳top3通信分析师。研究领域：前瞻研究改变人类工作/生活/通信方式的伟大科技企业，重点研究符合中国制造业发展方向的硬科技企业。

于一铭，民生证券研究院通信行业研究员；香港中文大学会计学硕士，上海财经大学财务管理学士，曾任职于信达证券、华为技术有限公司，2021年加入民生证券，重点覆盖主设备、运营商、华为产业链、工业互联网等领域。

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

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

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。