

经营业绩边际向好，终端市场迎来新机遇

核心观点：

- **2022Q1 经营业绩稳步增长，2021 全年业绩预告符合预期**

近日公司公告，2022Q1，预计营收达 10.04 亿元-10.78 亿元，同比增长 35%-45%，归母净利润为 4.68 亿元至 5.05 亿元，同比增长 25%-35%，受到基期毛利水平及季度非经常性损益波动综合影响，净利润增速低于收入增速，但扣除非经常性损益的净利润增速与收入增速相近。2021 年度，预计营收达 37.00 亿元，同比增长 34.35%，归母净利润达 16.20 亿元，同比增长 26.69%。报告期内，受汇率波动、原材料紧缺及成本上涨等因素影响，2021 年度业绩符合预期，未来业绩有望保持高速增长态势。

- **下游需求不断恢复，各项业务有效拓展**

公司深耕 To b 通信领域，在不断扩展高端业务的同时，进一步稳固中低端市场竞争。桌面通信终端方面，随着国内外疫情影响逐步减弱，经济活动陆续展开，该业务线呈现复苏态势，高业务占比（70%以上）营收持续提升带动公司发展整体边际向好，行业竞争力进一步增强。会议产品方面，全球疫情影响催化视频会议行业发展，“云+端”产品设计理念不断深化，云平台与通信终端协作共同打造极致音视频体验，提供一站式整体解决方案，持续助力远程办公需求。云办公终端方面，受全球疫情影响，企业混合式办公成为新常态，市场需求快速增长，公司自 2020 年成立该产品线以来业绩增长显著，并于 2021 年上半年在海外市场陆续推出无线耳机等新品，得益于公司在音视频技术上有较好的技术积累，得到了较好的市场反馈。受益于疫情影响逐步减弱、混合式办公的新常态、企业数字化转型带来的融合通信需求不断增加，有望助力公司迎来业绩的边际改善。

- **核心优势不断凸显，业绩高成长有望延续**

公司研发投入不断增加，提升企业核心竞争力。语音终端方面，音频质量不仅很大程度影响工作效率，同时影响使用者舒适度，公司长期坚持在音频质量算法处理领域投入大量研发资源，不断积累，建立技术护城河。用户黏度方面，降低用户使用通信产品门槛是专业级视讯设备未来的核心发展方向之一，公司不断将人工智能技术嵌入产品不同环节，推出智能会议室视讯终端 MeetingEye 系列；同时，提供公有云、混合云及私有部署等灵活的部署方案以适应及满足不同群体的多样化需求，持续提升客户粘性。市场扩展方面，公司建立覆盖全球 100 多个国家的分销体系，与经销商形成长期稳定合作关系。

我们看好公司未来高成长趋势，结合公司 2021 年度业绩快报，我们给予公司 2021E-2023E 年归母净利润预测值 1616.02 百万元、2150.69 百万元、2771.28 百万，对应 EPS 为 1.79、2.38、3.07 元，对应 PE 43.94 倍、33.01 倍、25.62 倍，给予“推荐”评级。

风险提示：全球疫情影响及国外政策不确定性；汇率波动；原材料短缺及价格上涨；市场竞争加剧，新产品市场推广不及预期。

亿联网络(300628)

推荐 (首次)

分析师

赵良毕

电话：010-80927619

邮箱：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

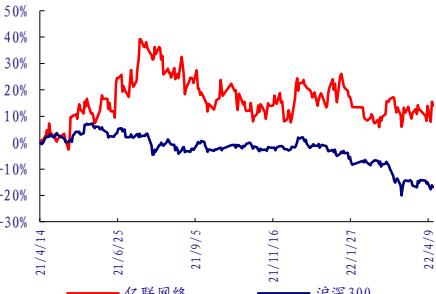
特此鸣谢：赵中兴

市场数据

2022-04-13

A 股收盘价(元)	78.69
股票代码	300628
A 股一年内最高价(元)	96.01
A 股一年内最低价(元)	67.20
上证指数	3,186.82
市盈率	12.09
总股本 (万股)	90,231
实际流通 A 股 (万股)	48,221
流通 A 股市值(亿元)	379

相对沪深 300 表现图



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河通信】行业深度：“东数西算”持续推进，光网络景气上行

【银河通信】行业点评：华为业绩符合预期，转型升级力争突破

【银河通信】行业周报：运营商二月运营数据增长强劲，通信板块估值低位静待花开

主要财务指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2754.29	3700.35	4780.67	6147.75
收入增长率%	10.64%	34.35%	29.20%	28.60%
归母净利润(百万元)	1278.72	1616.02	2150.69	2771.28
利润增速%	3.52%	26.38%	33.09%	28.86%
毛利率	66.02%	66.10%	66.50%	66.60%
摊薄EPS(元)	1.43	1.79	2.38	3.07
PE	51.24	43.94	33.01	25.62
PB	12.68	10.41	7.92	6.05
PS	25.78	19.19	14.85	11.55

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5169.46	6980.32	9343.91	12391.94	营业收入	2754.29	3700.35	4780.67	6147.75
现金	319.92	1833.73	3864.24	6486.08	营业成本	936.03	1254.42	1601.52	2053.35
应收账款	512.80	688.95	890.08	1144.61	营业税金及附加	26.13	37.00	47.81	61.48
其它应收款	7.39	9.93	12.83	16.50	营业费用	146.31	259.02	310.74	399.60
预付账款	2.59	3.47	4.43	5.68	管理费用	74.91	111.01	143.42	184.43
存货	345.41	462.90	590.98	757.71	财务费用	47.41	0.00	0.00	0.00
其他	3981.35	3981.35	3981.35	3981.35	资产减值损失	-2.36	0.00	0.00	0.00
非流动资产	609.90	609.90	609.90	609.90	公允价值变动收益	-7.67	0.00	0.00	0.00
长期投资	74.95	74.95	74.95	74.95	投资净收益	154.66	203.52	262.94	338.13
固定资产	96.52	96.52	96.52	96.52	营业利润	1403.19	1781.72	2371.21	3055.43
无形资产	314.07	314.07	314.07	314.07	营业外收入	0.90	0.00	0.00	0.00
其他	124.35	124.35	124.35	124.35	营业外支出	1.68	0.00	0.00	0.00
资产总计	5779.36	7590.22	9953.81	13001.83	利润总额	1402.42	1781.72	2371.21	3055.43
流动负债	573.43	768.27	981.18	1257.92	所得税	123.70	165.70	220.52	284.16
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1278.72	1616.02	2150.69	2771.28
应付账款	281.78	377.63	482.12	618.14	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	291.65	390.64	499.05	639.78	归属母公司净利润	1278.72	1616.02	2150.69	2771.28
非流动负债	2.56	2.56	2.56	2.56	EBITDA	1332.46	1557.85	2079.59	2680.42
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS(元)	1.43	1.79	2.38	3.07
其他	2.56	2.56	2.56	2.56					
负债合计	575.99	770.83	983.73	1260.48	主要财务比率	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	10.64%	34.35%	29.20%	28.60%
归属母公司股东权益	5203.37	6819.39	8970.08	11741.36	营业利润	3.15%	26.98%	33.09%	28.86%
负债和股东权益	5779.36	7590.22	9953.81	13001.83	归属母公司净利润	3.52%	26.38%	33.09%	28.86%
					毛利率	66.02%	66.10%	66.50%	66.60%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率	46.43%	43.67%	44.99%	45.08%
经营活动现金流	1127.88	1310.29	1767.57	2283.72	ROE	24.57%	23.70%	23.98%	23.60%
净利润	1278.72	1616.02	2150.69	2771.28	ROIC	22.84%	20.72%	21.03%	20.71%
折旧摊销	29.21	0.00	0.00	0.00	资产负债率	9.97%	10.16%	9.88%	9.69%
财务费用	46.95	0.00	0.00	0.00	净负债比率	11.07%	11.30%	10.97%	10.74%
投资损失	-154.66	-203.52	-262.94	-338.13	流动比率	9.01	9.09	9.52	9.85
营运资金变动	-81.62	-102.21	-120.18	-149.43	速动比率	8.41	8.48	8.92	9.24
其它	9.28	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.48	0.49	0.48	0.47
投资活动现金流	-410.44	203.52	262.94	338.13	应收帐款周转率	5.37	5.37	5.37	5.37
资本支出	-148.33	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	9.77	9.80	9.92	9.95
长期投资	-416.23	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.43	1.79	2.38	3.07
其他	154.12	203.52	262.94	338.13	每股经营现金	1.25	1.45	1.96	2.53
筹资活动现金流	-493.80	0.00	0.00	0.00	每股净资产	5.77	7.56	9.94	13.01
短期借款	-50.03	0.00	0.00	0.00	P/E	51.24	43.94	33.01	25.62
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	12.68	10.41	7.92	6.05
其他	-443.78	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	49.28	44.40	32.28	24.07
现金净增加额	205.23	1513.81	2030.51	2621.84	P/S	25.78	19.19	14.85	11.55

数据来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

赵良毕, 通信行业分析师, 通信团队负责人。北京邮电大学通信硕士, 复合学科背景, 2022年加入中国银河证券。
8年中国移动通信产业研究经验, 5年证券从业经验, 任职国泰君安期间曾获得2018/2019年(机构投资者II-财新)通信行业最佳分析师前三名, 任职开源证券期间2020年获得Wind金牌通信分析师前五名。

本人承以勤勉的执业态度, 独立、客观地出具本报告, 本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月, 行业指数(或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数)相对于基准指数(交易所指数或市场中主要的指数)推荐: 行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐: 行业指数超越基准指数平均回报。

中性: 行业指数与基准指数平均回报相当。

回避: 行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐: 指未来6-12个月, 公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐: 指未来6-12个月, 公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性: 指未来6-12个月, 公司股价与分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报相当。

回避: 指未来6-12个月, 公司股价低于分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司(以下简称银河证券)向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者, 为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理, 完成投资者适当性匹配, 并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议, 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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的, 所载内容及观点客观公正, 但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断, 银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告, 但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接, 对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接, 银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分, 客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明, 所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可, 任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区: 唐曼龄 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn