

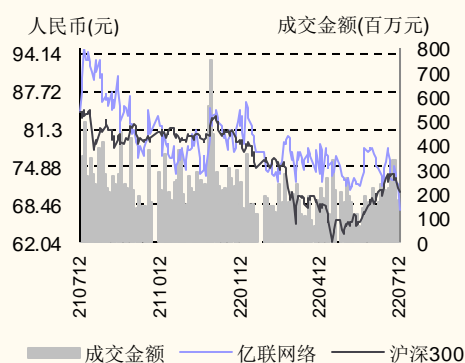
亿联网络 (300628.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 67.66 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	9.02
已上市流通 A 股(亿股)	5.14
总市值(亿元)	610.50
年内股价最高最低(元)	94.97/67.66
沪深 300 指数	4314
创业板指	2703



相关报告

- 《积极拓市场、控成本，业绩增长超预期-亿联网络 2021 年业绩预...》，2022.1.16
- 《UC 龙头降本提效，业绩恢复快增长-亿联网络 2021 半年报点评》，2021.8.22

罗露

分析师 SAC 执业编号: S1130520020003
luolu@gjzq.com.cn

邵艺开

联系人
shaoyikai@gjzq.com.cn

市场拓展与成本下降双双打开业绩增长空间

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,754	3,684	4,831	6,279	8,033
营业收入增长率	10.64%	33.76%	31.13%	29.97%	27.94%
归母净利润(百万元)	1,279	1,616	1,991	2,589	3,279
归母净利润增长率	3.52%	26.38%	23.20%	30.05%	26.64%
摊薄每股收益(元)	1.417	1.791	2.207	2.870	3.634
每股经营性现金流净额	1.24	1.19	2.09	2.71	3.24
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.57%	25.52%	26.57%	28.62%	29.77%
P/E	51.61	45.48	30.66	23.58	18.62
P/B	12.68	11.61	8.15	6.75	5.54

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 7月12日晚公司发布 2022 上半年业绩预告, 预计营业收入同比增长 35%-45%; 归母净利润同比增长 35%-45%, 总体业绩略超预期。

经营分析

- 业务开拓策略行之有效, 单季度业绩环比、同比提升显著。** 经测算, 22 年 Q2 单季度营收中位数 12.69 亿元, Q/Q 21.86%, Y/Y 39.92%; 归母净利润中位数 6.41 亿元, Q/Q 31.87%, Y/Y 48.62%, 业绩快速增长主要受益于公司积极开拓市场, 需求持续向好, 美元汇率上升等。2022 年起, 原材料价格较去年高点呈现平稳下降趋势, 且欧美国家疫情趋于常态化, 经济稳步复苏, 对公司供应链及产品销售有正向促进作用。
- 桌面通信终端 SIP 话机龙头企业; 会议产品提供音视频“云+端”一站式解决方案。** 公司桌面通信终端的主要产品为包括 SIP 话机、DECT 话机和 Teams 话机。根据 Frost & Sullivan, 公司 SIP 话机自 2017 年连续四年全球市占率第一, 2020 年市占率达 34.3%, 有望在数字经济发展过程中持续获利; 公司网络会议产品足以覆盖大、中、小型等会议场景, 2021 年推出智慧会议室解决方案, 全面保障整体解决方案的调优性能, 确保更好的用户体验, 公司为国内唯一获得微软 Teams、ZOOM、腾讯会议同时认证的品牌。软件平台 UME 市场拓展良好, 将带动会议屏、桌面终端等硬件产品销售。
- 云办公终端产品不断丰富, 战略投资提升产品力。** H1 部分原材料短缺情况下云办公终端产品仍获得高速增长, 随着原材料短缺问题缓解, 预计下半年收入加速增长。6 月亿联凯泰基金战略投资一知智能, 布局人机语音交互赛道, 有望加深公司产品在智能降噪、语义识别等方面的竞争力, 把握智慧办公乃至更丰富的使用场景。预计公司未来 3 年业绩增速 25%+。

盈利调整与投资建议

- 我们看好公司 SIP 领先地位及 VCS 前景, 上调收入预测, 预计 22-24 年收入 48.31/62.79/80.33 (+7.4%) 亿元, 归母净利润 19.91 / 25.89/32.79 亿元, 当前股价对应 PE 为 31/24/19 倍。维持“增持”评级。

风险提示

- 海外疫情反复; 汇率波动; SIP 市场需求放缓; 费用率远低于竞争对手, 净利率呈下滑趋势, 高净利率否可持续; 经研究 2020 年证交所回函, 经销商的可持续经营以及经销商对公司业绩贡献仍存在风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,489	2,754	3,684	4,831	6,279	8,033
增长率		10.6%	33.8%	31.1%	30.0%	27.9%
主营业务成本	-846	-936	-1,417	-1,873	-2,417	-3,070
%销售收入	34.0%	34.0%	38.5%	38.8%	38.5%	38.2%
毛利	1,643	1,818	2,268	2,958	3,862	4,963
%销售收入	66.0%	66.0%	61.5%	61.2%	61.5%	61.8%
营业税金及附加	-30	-26	-27	-48	-69	-96
%销售收入	1.2%	0.9%	0.7%	1.0%	1.1%	1.2%
销售费用	-164	-146	-190	-280	-364	-482
%销售收入	6.6%	5.3%	5.2%	5.8%	5.8%	6.0%
管理费用	-56	-75	-97	-126	-163	-209
%销售收入	2.2%	2.7%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
研发费用	-192	-296	-365	-483	-628	-803
%销售收入	7.7%	10.7%	9.9%	10.0%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	1,201	1,275	1,589	2,020	2,638	3,373
%销售收入	48.2%	46.3%	43.1%	41.8%	42.0%	42.0%
财务费用	11	-47	-21	10	28	51
%销售收入	-0.4%	1.7%	0.6%	-0.2%	-0.4%	-0.6%
资产减值损失	0	0	0	-8	6	8
公允价值变动收益	5	-8	22	10	15	8
投资收益	134	155	163	155	160	165
%税前利润	9.8%	11.0%	9.2%	7.1%	5.6%	4.6%
营业利润	1,360	1,403	1,770	2,187	2,846	3,604
营业利润率	54.6%	50.9%	48.0%	45.3%	45.3%	44.9%
营业外收支	1	-1	-1	1	-1	-1
税前利润	1,361	1,402	1,769	2,188	2,845	3,603
利润率	54.7%	50.9%	48.0%	45.3%	45.3%	44.9%
所得税	-126	-124	-153	-197	-256	-324
所得税率	9.2%	8.8%	8.7%	9.0%	9.0%	9.0%
净利润	1,235	1,279	1,616	1,991	2,589	3,279
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,235	1,279	1,616	1,991	2,589	3,279
净利率	49.6%	46.4%	43.9%	41.2%	41.2%	40.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	1,235	1,279	1,616	1,991	2,589	3,279
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	20	29	35	49	53	58
非经营收益	-140	-106	-164	-172	-174	-172
营运资金变动	-29	-82	-409	16	-23	-238
经营活动现金净流	1,086	1,120	1,077	1,884	2,446	2,927
资本开支	-270	-148	-296	-161	-163	-163
投资	-928	-416	-507	-25	0	-7
其他	135	154	163	155	160	165
投资活动现金净流	-1,064	-410	-641	-31	-3	-5
股权募资	11	103	20	-32	0	0
债权募资	51	-50	0	-12	0	0
其他	-358	-565	-626	-797	-1,036	-1,312
筹资活动现金净流	-296	-512	-606	-841	-1,036	-1,312
现金净流量	-273	197	-170	1,012	1,407	1,610

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	106	320	172	1,181	2,586	4,195
应收账款	409	520	691	837	1,139	1,523
存货	267	345	730	1,027	801	1,026
其他流动资产	3,599	3,984	4,527	4,502	4,509	4,516
流动资产	4,381	5,169	6,120	7,546	9,035	11,259
%总资产	90.7%	89.4%	86.1%	87.1%	88.0%	89.3%
长期投资	47	80	100	110	120	130
固定资产	114	185	527	596	661	722
%总资产	2.4%	3.2%	7.4%	6.9%	6.4%	5.7%
无形资产	268	316	314	359	403	447
非流动资产	447	610	986	1,113	1,232	1,346
%总资产	9.3%	10.6%	13.9%	12.9%	12.0%	10.7%
资产总计	4,827	5,779	7,105	8,659	10,267	12,606
短期借款	50	0	10	0	0	0
应付款项	247	427	552	892	898	1,184
其他流动负债	129	147	195	263	313	400
固定负债	426	573	757	1,155	1,211	1,584
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	6	3	16	10	8	6
负债	431	576	774	1,165	1,219	1,591
普通股股东权益	4,396	5,203	6,332	7,494	9,048	11,015
其中：股本	599	902	902	902	902	902
未分配利润	2,424	3,034	4,016	5,210	6,764	8,731
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	4,827	5,779	7,105	8,659	10,267	12,606

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	2.061	1.417	1.791	2.207	2.870	3.634
每股净资产	7.333	5.766	7.017	8.305	10.027	12.208
每股经营现金净流	1.812	1.241	1.194	2.088	2.711	3.244
每股股利	0.000	1.200	0.900	0.883	1.148	1.454
回报率						
净资产收益率	28.10%	24.57%	25.52%	26.57%	28.62%	29.77%
总资产收益率	25.59%	22.13%	22.74%	22.99%	25.22%	26.01%
投入资本收益率	24.50%	22.33%	22.87%	24.53%	26.52%	27.86%
增长率						
主营业务收入增长率	37.13%	10.64%	33.76%	31.13%	29.97%	27.94%
EBIT增长率	47.91%	6.19%	24.62%	27.16%	30.55%	27.88%
净利润增长率	45.08%	3.52%	26.38%	23.20%	30.05%	26.64%
总资产增长率	28.73%	19.72%	22.94%	21.87%	18.56%	22.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	51.9	60.4	59.3	62.0	65.0	68.0
存货周转天数	100.1	119.3	138.5	200.0	121.0	122.0
应付账款周转天数	73.5	93.6	92.9	120.0	100.0	105.0
固定资产周转天数	13.6	12.8	48.3	37.5	29.2	22.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-82.81%	-82.28%	-73.17%	-75.42%	-78.00%	-78.67%
EBIT利息保障倍数	-109.4	26.9	74.3	-211.6	-94.8	-66.7
资产负债率	8.94%	9.97%	10.89%	13.46%	11.87%	12.62%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	5	11	42	59
增持	1	4	4	15	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.44	1.27	1.26	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

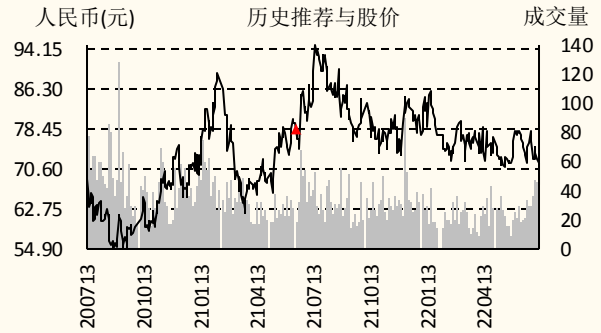
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-06-17	增持	77.78	86.82 ~ 86.82
2	2021-08-22	增持	85.80	N/A
3	2022-01-16	增持	79.58	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402