

亿联网络(300628)重大事项点评

建立事业合伙人激励基金计划彰显长期成长信心，参设产业投资基金强化生态能力

事项:

- 2021年6月22日，公司发布事业合伙人激励基金计划、拟参与设立产业投资基金暨关联交易公告及持股5%以上股东及其一致行动人减持股份预披露公告。

评论:

- 建立事业合伙人激励基金计划，进一步提高高层人员的稳定性和凝聚力。**自2018年以来，公司实施2018及2020年两期限制性股票激励计划，本次事业合伙人激励基金计划将通过高层人员设置更高的考核要求，进一步提升高层人员稳定性及凝聚力，也充分显示公司管理层对公司长期成长的信心。①从激励形式上看，公司采用当年度净利润增加额10%提取激励基金并设立“事业合伙人持股计划”，锁定期满后进行收益分配；②从激励时间上看，该激励基金将连续实施5年，运作周期为2021-2025年，引导高层关注中长期价值创造而非博取短期业绩增长；③从考核要求上看，公司营收同比增长目标要求不低于30%，且要求完成当年股权激励业绩目标，高于前期的股权激励考核，充分彰显公司对长期成长的信心；④从考核对象上看，激励对象为公司总监或高级工程师及以上人员，且要求在18个月存续期内考核结果达C级，有效调动核心员工工作积极性。
- 参设产业投资基金，提升公司生态及产业协同能力。**公司（以自有资金出资不超过1.25亿元）拟与凯泰亿联、公司的董事兼副总经理卢荣富先生（出资不超过2500万元）、其他第三方社会资本或机构投资共同设立产业投资基金。该重点投资方向为云服务、云技术、大数据、人工智能、智能硬件等领域，我们认为该基金的设立将丰富公司在企业通信赛道的生态布局，延伸公司行业触角，加强上下游产业协同，进一步提高公司的投资决策能力及风险管理能力。
- 公司高层因个人资金需求减持，影响有限。**合计持股比例42.17%的持股5%以上股东吴仲毅、卢荣富、周继伟及其一致行动人亿网联拟在公告之日起3个交易日后的6个月内以大宗交易方式分别减持股份数0.22%、0.17%、0.11%、0.27%，共计不超过公司总股本的0.76%，减持原因为自然人股东及亿网联部分股东个人资金需求，为正常减持行为，不会导致公司控制权发生变更，影响有限。
- 盈利预测、估值及投资评级。**公司SIP市占率全球第一且仍有较大上行空间，VCS业务方面与平台型厂商持续推进生态建设，同时在国内外推进云平台布局，云办公终端业务产品矩阵加速完善，有望带来全新增长动力。我们预计公司2021-2023年归母净利润为17.36、22.64亿元及29.27亿元，对应EPS为1.92、2.51、3.24元，维持目标价97.4元和“推荐”评级。
- 风险提示：**美元汇率波动，原材料价格上涨。

主要财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万)	2,754	3,667	4,793	6,208
同比增速(%)	10.6%	33.1%	30.7%	29.5%
归母净利润(百万)	1,279	1,736	2,264	2,927
同比增速(%)	3.5%	35.8%	30.4%	29.3%
每股盈利(元)	1.42	1.92	2.51	3.24
市盈率(倍)	53	39	30	23
市净率(倍)	13	11	8	7

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2021年6月22日收盘价

推荐(维持)

目标价：97.4元

当前价：75.5元

华创证券研究所

证券分析师：韩东

邮箱：handong@hcyjs.com

执业编号：S0360520060003

公司基本数据

总股本(万股)	90,299
已上市流通股(万股)	48,054
总市值(亿元)	
流通市值(亿元)	
资产负债率(%)	8.7
每股净资产(元)	
12个月内最高/最低价	93.55/55.41

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《亿联网络(300628)2020年度业绩快报点评：业绩符合预期，云办公终端需求起量+产品线壮大打开长期成长空间》

2021-02-28

《亿联网络(300628)2021年第一季度业绩预告点评：短期受汇率及供应链影响，下游需求旺盛推动全年业绩向好》

2021-04-11

《亿联网络(300628)2020年报及2021年一季度报点评：业绩符合预期，会议产品及云办公终端业务势头强劲，全年业绩增长可期》

2021-04-22

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	320	1,393	2,862	4,695
应收票据	0	0	0	0
应收账款	513	592	814	1,053
预付账款	3	7	8	9
存货	345	390	524	665
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	3,988	3,997	4,012	4,023
流动资产合计	5,169	6,379	8,220	10,445
其他长期投资	3	3	3	3
长期股权投资	75	75	75	75
固定资产	97	96	109	105
在建工程	89	98	107	128
无形资产	314	283	254	229
其他非流动资产	32	31	32	32
非流动资产合计	610	586	580	572
资产合计	5,779	6,965	8,800	11,017
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	282	274	387	516
预收款项	0	0	0	0
合同负债	22	29	38	49
其他应付款	145	145	145	145
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	124	161	197	248
流动负债合计	573	609	767	958
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	3	3	3	3
非流动负债合计	3	3	3	3
负债合计	576	612	770	961
归属母公司所有者权益	5,203	6,353	8,030	10,056
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	5,203	6,353	8,030	10,056
负债和股东权益	5,779	6,965	8,800	11,017

现金流量表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,128	1,508	1,920	2,591
现金收益	1,355	1,788	2,315	2,985
存货影响	-79	-45	-134	-142
经营性应收影响	-110	-81	-221	-238
经营性应付影响	159	-8	112	129
其他影响	-197	-146	-154	-143
投资活动现金流	-410	-27	-42	-40
资本支出	-148	-28	-43	-40
股权投资	-32	0	0	0
其他长期资产变化	-230	1	1	0
融资活动现金流	-494	-408	-409	-718
借款增加	-50	0	0	0
股利及利息支付	-540	-588	-903	-1,079
股东融资	103	103	103	103
其他影响	-7	77	391	258

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,754	3,667	4,793	6,208
营业成本	936	1,238	1,607	2,068
税金及附加	26	40	53	68
销售费用	146	202	254	323
管理费用	75	95	115	143
研发费用	296	359	451	559
财务费用	47	0	4	10
信用减值损失	-5	-5	-5	-5
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
公允价值变动收益	-8	-1	-5	-3
投资收益	155	144	149	147
其他收益	36	36	36	36
营业利润	1,403	1,905	2,483	3,211
营业外收入	1	1	2	1
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	1,402	1,904	2,483	3,210
所得税	123	168	219	283
净利润	1,279	1,736	2,264	2,927
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,279	1,736	2,264	2,927
NOPLAT	1,322	1,736	2,267	2,936
EPS(摊薄)(元)	1.42	1.92	2.51	3.24

主要财务比率

	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	10.6%	33.1%	30.7%	29.5%
EBIT 增长率	7.4%	31.3%	30.6%	29.5%
归母净利润增长率	3.5%	35.8%	30.4%	29.3%
获利能力				
毛利率	66.0%	66.3%	66.5%	66.7%
净利率	46.4%	47.3%	47.2%	47.2%
ROE	24.6%	27.3%	28.2%	29.1%
ROIC	103.1%	73.5%	57.8%	50.5%
偿债能力				
资产负债率	10.0%	8.8%	8.8%	8.7%
债务权益比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	9.0	10.5	10.7	10.9
速动比率	8.4	9.8	10.0	10.2
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转天数	60	54	53	54
应付账款周转天数	92	81	74	79
存货周转天数	118	107	102	104
每股指标(元)				
每股收益	1.42	1.92	2.51	3.24
每股经营现金流	1.25	1.67	2.13	2.87
每股净资产	5.76	7.04	8.89	11.14
估值比率				
P/E	53	39	30	23
P/B	13	11	8	7
EV/EBITDA	154	117	90	70

通信组团队介绍

组长、首席分析师：韩东

上海交通大学硕士、MBA，六年通信设备商工作经验。研究领域包括通信运营商、设备商、上游元器件，下游行业应用等。2019年5月加入华创证券研究所。

助理研究员：张弛

南京大学理学硕士。2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：李璟菲

美国凯斯西储大学金融硕士，2020年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售经理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	张嘉慧	销售助理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售助理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522