

亿联网络(300628.SZ)

公司研究/点评报告

设立产业投资基金，高考核目标体现对经营持续性成长的信心

—亿联网络(300628.SZ)事件点评

点评报告/通信行业

2021年6月24日

一、事件概述

6月23日，公司公告，公司拟与凯泰亿联、公司的董事兼副总经理卢荣富先生及其他第三方社会资本或机构投资者，共同对外投资设立产业投资基金——厦门亿联凯泰数字科技创业投资合伙企业(有限合伙)，公司持股30%，凯泰资本持股70%。其中，公司拟出资人民币不超过1.25亿，公司的董事兼副总经理卢荣富先生拟出资人民币不超过2500万元。

二、分析与判断

➤ 高营收增速考核目标体现对经营持续性成长的信心，2021年业绩有望快速增长

公司拟出资不超过1.25亿元参与设立产业投资基金，基金拟注册于厦门市，基金总募集规模不超过人民币5亿元。公司拟通过参与设立该基金，结合行业及公司发展方向，积极投资云服务、云技术、大数据、人工智能、智能硬件等领域的具有技术创新、产品创新和商业创新的项目。该激励基金计划为公司中长期的激励计划，将连续实施五期。公司拟实施的激励基金计划将设置营业收入增速为前置考核目标，即营业收入同比增长率不低于30%(含本数)，且激励基金将自净利润净增加值中提取，即当年度业绩目标达成时按不超过当年度净利润净增加额10%的比例提取激励基金。营业收入同比增长率不低于30%的考核目标体现了公司对经营持续性成长的信心，随着全球新冠疫情的逐渐缓和，公司海外话机销售情况有望复苏，同时2021年上半年上游存在的供应链短缺问题给产品交付带来不利影响也将逐步消除，公司2021年业绩有望实现快速增长。

➤ 桌面终端产品“基本盘”稳固，VCS和云办公终端业务将成为未来业绩新增长点

公司桌面通信终端龙头地位稳固，“基本盘”稳固，桌面通信终端业务毛利率长期维持在60%以上，其主要组成部分SIP话机业务2019年的市场份额为29.5%，位居全球第一，预计未来市场份额将升至45%左右。2020年公司推出T3系列切换原有T2系列巩固中低端市场，同时推出MP56和T55A两款Teams话机提高高端产线竞争力，预计将进一步提高市占率，稳定行业龙头地位。会议产品是公司战略转型核心业务，近两年营收增速超60%，2018-2019年毛利率达70%以上。公司以“云+端”的模式发展会议产品业务，2020年推出智能会议室视讯终端MeetingEye系列和统一通信平台UME，未来UME将作为付费软件给客户提供服务，拓宽企业的收入来源。公司云办公终端业务聚焦广阔会议室场景，在国际市场与微软、ZOOM等公司深度绑定，构筑品牌优势，在国内市场定位产品供应商瞄准垂直行业；公司云办公终端业务与传统SIP业务的渠道复用程度超70%，渠道基础良好。云办公终端业务产品线有较高技术门槛，但与公司在话机上运用的音频技术复用度高，放量时间有望大大缩短。公司2021年初发布WH6X系列无线商用耳麦第一代即对标海外龙头缤特力旗舰级产品，2020年研发费用率提升3pcts达10.74%，未来将提高新品迭代速度，预计今年将上线10+产品，且最终推出20-30种品类。2020年云办公终端业务超额完成既定目标，实现营收1.22亿，同比上涨245%，2021年预计持续保持翻倍增长。中长期来看，企业混合式办公将会形成新常态，对云办公终端及云视频服务的需求提升，给公司带来新的业务机会，VCS和云办公终端业务将成为公司未来业绩的新增长点。

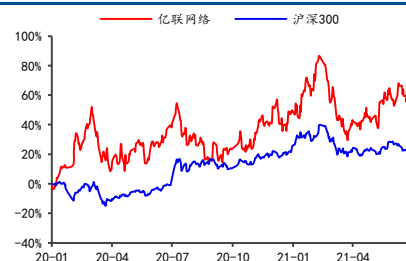
推荐 维持评级

当前价格: 84.59

交易数据 2021-6-23

近12个月最高/最低(元)	95.99/55.98
总股本(百万股)	902.28
流通股本(百万股)	480.54
流通股比例(%)	53.26
总市值(亿元)	763.24
流通市值(亿元)	406.49

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: 王芳

执业证: S0100519090004
电话: 021-60876730
邮箱: wangfang@mszq.com

研究助理: 傅鸣非

执业证: S0100120080041
电话: 021-60876726
邮箱: fumingfei@mszq.com

相关研究

1. 亿联网络(300628.SZ): 2020年年报及2021年一季度报告点评: 疫情不改中长期发展逻辑, 云办公业务开辟未来增长新空间

三、投资建议

我们小幅上调对公司的盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 16.94/22.14/28.75 亿元，对应 PE 分别为 45X/35X/27X，公司上市以来的 PE 估值中枢为 38X，高估值可由业绩增长所消化，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

美元汇率波动影响；市场竞争加剧；原材料价格上涨

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,754	3,704	4,889	6,405
增长率（%）	10.6%	34.5%	32.0%	31.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,279	1,694	2,214	2,875
增长率（%）	3.5%	32.5%	30.7%	29.8%
每股收益（元）	1.43	1.88	2.45	3.19
PE（现价）	59.3	45.1	34.5	26.5
PB	14.7	12.5	9.8	7.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,754	3,704	4,889	6,405
营业成本	936	1,263	1,702	2,271
营业税金及附加	26	36	49	66
销售费用	146	210	244	307
管理费用	75	100	117	154
研发费用	296	441	597	769
EBIT	1,275	1,653	2,180	2,839
财务费用	47	12	(3)	(8)
资产减值损失	(2)	0	0	0
投资收益	155	180	206	270
营业利润	1,403	1,861	2,434	3,153
营业外收支	(1)	(0)	(0)	(0)
利润总额	1,402	1,861	2,434	3,152
所得税	124	167	220	277
净利润	1,279	1,694	2,214	2,875
归属于母公司净利润	1,279	1,694	2,214	2,875
EBITDA	1,304	1,685	2,216	2,879
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	320	859	2270	4526
应收账款及票据	513	519	538	512
预付款项	3	4	5	5
存货	345	462	626	621
其他流动资产	20	20	20	20
流动资产合计	5169	5838	7436	9658
长期股权投资	75	255	461	731
固定资产	97	102	99	103
无形资产	314	355	395	434
非流动资产合计	610	838	1083	1399
资产合计	5779	6676	8519	11057
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	282	268	349	454
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	573	543	758	1007
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	545	760	1010
股本	902	902	902	902
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5203	6130	7758	10047
负债和股东权益合计	5779	6676	8519	11057

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	10.6%	34.5%	32.0%	31.0%
EBIT 增长率	6.2%	29.7%	31.9%	30.2%
净利润增长率	3.5%	32.5%	30.7%	29.8%
盈利能力				
毛利率	66.0%	65.9%	65.2%	64.6%
净利率	46.4%	45.7%	45.3%	44.9%
总资产收益率 ROA	22.1%	25.4%	26.0%	26.0%
净资产收益率 ROE	24.6%	27.6%	28.5%	28.6%
偿债能力				
流动比率	9.0	10.8	9.8	9.6
速动比率	8.4	9.9	9.0	9.0
现金比率	7.5	8.9	8.2	8.4
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	59.6	56.8	56.2	56.0
存货周转天数	117.7	115.0	115.0	98.8
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	1.4	1.9	2.5	3.2
每股净资产	5.8	6.8	8.6	11.1
每股经营现金流	1.2	1.5	2.3	3.2
每股股利	0.7	0.9	0.7	0.7
估值分析				
PE	59.3	45.1	34.5	26.5
PB	14.7	12.5	9.8	7.6
EV/EBITDA	47.5	35.5	26.3	19.7
股息收益率	0.8%	1.0%	0.8%	0.8%
现金流量表 (百万 元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,279	1,694	2,214	2,875
折旧和摊销	32	32	36	40
营运资金变动	(133)	(162)	29	283
经营活动现金流	1,071	1,385	2,073	2,929
资本开支	148	78	75	87
投资	(416)	0	0	0
投资活动现金流	(410)	(78)	(75)	(87)
股权募资	103	0	0	0
债务募资	(50)	0	0	0
筹资活动现金流	(494)	(767)	(586)	(586)
现金净流量	167	539	1,411	2,255

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

傅鸣非，通信行业首席，上海交通大学工学硕士，深耕通信行业12年，曾供职于华为技术有限公司，历任无线通信研发工程师，无线解决方案销售经理，云计算解决方案高级拓展经理，2020年加盟民生证券

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：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；200122

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。