

**证券研究报告—动态报告**

信息技术

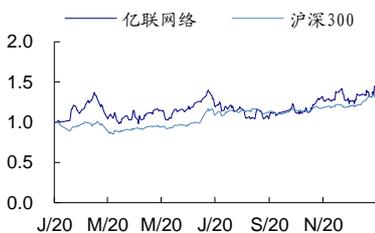
通信

**亿联网络(300628)**
**买入**

财报点评

(维持评级)

2021年01月18日

**一年该股与沪深300走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	902/478
总市值/流通(百万元)	70,168/37,187
上证综指/深圳成指	3,566/15,032
12个月最高/最低(元)	116.59/55.41

**相关研究报告:**

《亿联网络-300628-财报点评:业绩符合预期,持续看好公司前景》——2020-10-29  
 《亿联网络-300628-财报点评:Q3业务恢复良好,前景乐观》——2020-10-16  
 《亿联网络-300628-财报点评:业务仍在恢复中,新品类拓展是亮点》——2020-08-17  
 《亿联网络-300628-跟踪点评:从Panjiva观察亿联网络海外局部货运信息》——2020-05-15  
 《亿联网络-300628-跟踪点评:从外协生产商看亿联网络生产运营》——2020-05-13

**证券分析师:程成**

电话:0755-22940300  
 E-MAIL:chengcheng@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号:S0980513040001

**证券分析师:陈彤**

电话:0755-81981372  
 E-MAIL:chentong@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号:S0980520080001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,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。

**财报点评**
**Q4 增速改善,新产品新市场持续突破**

公司发布 2020 年业绩预告,预计 2020 年全年实现营业收入 26.1-27.9 亿元,同比增长 5%-12%;实现归母净利润 12.6-13.3 亿元,同比增长 2%-8%。收入增长略超预期,业绩整体符合预期。

**● Q4 出口持续改善,新产品和新市场拓展顺利**

Q4 营收同比增速和归母净利润同比增速相比 Q3 持续改善,恢复态势明显。公司第四季度实现营业收入 6.53-8.27 亿元,同比变动 2.55%-29.91% (中值 16.23%);实现归母净利润 2.52-3.26 亿元,同比变动 (-5.93%)-21.70% (中值 7.88%)。非经常性损益 4086 万元,扣非后归母净利润 2.11-2.86 亿元,同比 0.03%-39.76% (中值 19.90%)。收入同比增长与公司主营业务逐渐恢复以及抓住市场机遇持续推出新品持续拓展有关,说明了公司市场竞争力进一步稳固。扣非后归母净利润增速中值高于收入同比增速中值,是公司加大研发力度、汇率波动带来汇兑损失的同时严格管控其他成本费用下的结果。

**● 展望 2021 年:行业复苏+产品扩充升级是主旋律**

公司 2020 年抓住新机遇积极扩张耳麦、USB Speaker 等新品。云办公终端受益于个人远程办公需求的爆发,行业空间广阔,对公司原来渠道能力和技术优势有较强的复用性,带来新增量市场。展望 2021 年,随着新冠疫苗上市,海外经济环境回暖,sip 话机行业需求逐渐复苏,公司产品结构和客户结构升级下,市场份额有望进一步提升;VCS 业务新品受市场欢迎,与微软合作顺畅;云办公终端业务上,未来公司将加速扩充产品矩阵,向高端产品升级,抢占龙头的市场份额。

**● 看好公司长期成长,上调盈利预测,维持“买入”评级**

2020 年营业增速中值略超预期,基于公司海外业务良好的恢复态势,我们上调盈利预测。我们原来预计公司 20-22 年营业收入为 25.6/33.2/42.4 亿元,归母净利润为 13.2/17.0/21.7 亿元,调整后 20-22 年营业收入为 27.3/36.7/47.1 亿元,归母净利润为 13.2/17.6/23.2 亿元,对应 PE 分别为 53/40/30 倍,维持“买入”评级。

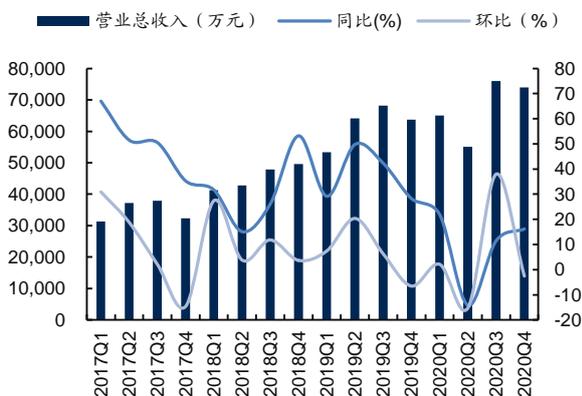
**● 风险提示:美元汇率波动的可能不利影响;海外疫情影响业务拓展。**
**盈利预测和财务指标**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,815	2,489	2,733	3,670	4,705
(+/-%)	30.8%	37.1%	9.8%	34.3%	28.2%
净利润(百万元)	851	1235	1321	1762	2321
(+/-%)	44.1%	45.1%	6.9%	33.4%	31.7%
摊薄每股收益(元)	2.84	2.06	1.46	1.95	2.57
EBIT Margin	52.3%	56.0%	48.0%	47.6%	48.8%
净资产收益率(ROE)	24.3%	28.1%	24.8%	26.9%	28.4%
市盈率(PE)	29.6	37.7	53.1	39.8	30.2
EV/EBITDA	26.3	33.3	52.7	39.6	30.3
市净率(PB)	7.19	10.60	13.19	10.71	8.58

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

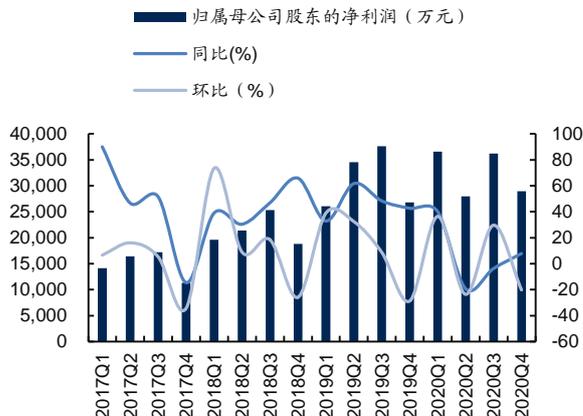
注:摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司 2017Q1-2020Q4 营收及增速 (万元、%、%)



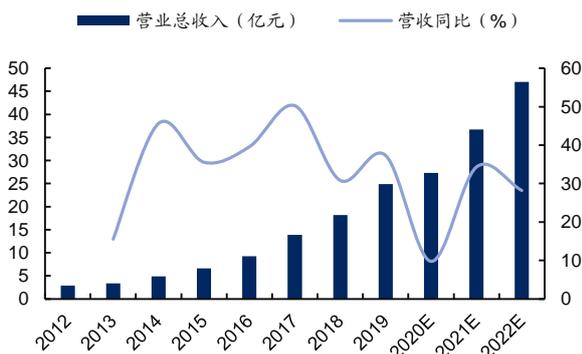
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理 (2020Q4 取预告中值)

图 2: 公司 2017Q1-2020Q4 净利润及增速 (万元、%、%)



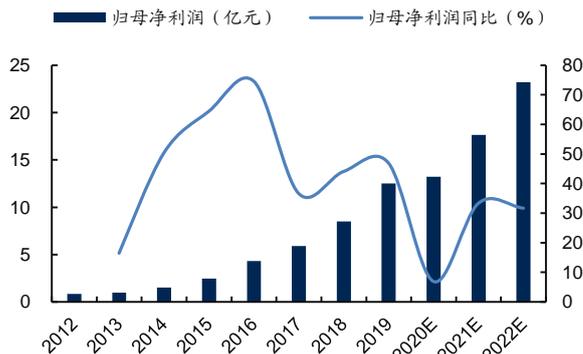
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理 (2020Q4 取预告中值)

图 3: 公司 2012-2021E 营收及同比增速 (亿元、%)



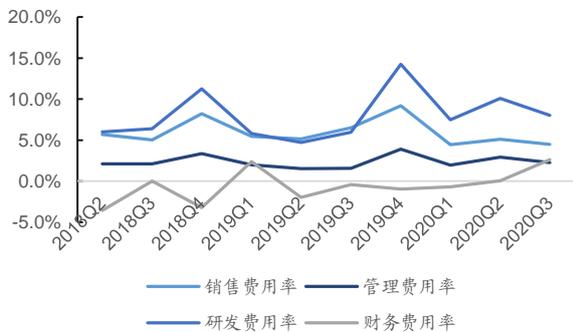
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师预测

图 4: 公司 2012-2021E 归母净利润及同比增速 (亿元、%)



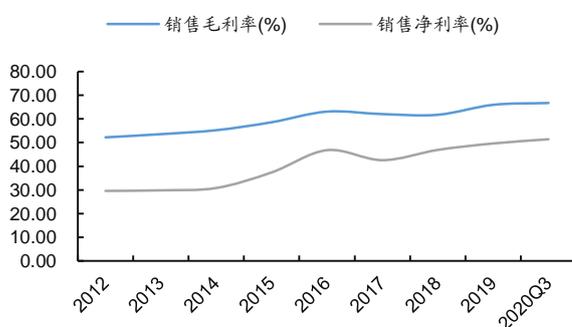
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师预测

图 5: 公司单季度费用率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师整理

图 6: 公司毛利率和净利率



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师整理

**表 1: 可比公司的估值对比 (截止至 2021 年 1 月 15 日)**

股票代码	简称	PE (TTM)	总市值(亿元)	EPS			PE			评级
				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
300578.SZ	会畅通讯	48.85	65.71	0.98	1.42	2.00	38.51	26.58	18.87	增持
002841.SZ	视源股份	42.11	674.42	2.44	2.78	3.38	41.36	36.31	29.86	增持
	平均	45.48	370.07	1.71	2.10	2.69	39.94	31.44	24.37	
<b>300628.SZ</b>	<b>亿联网络</b>	<b>55.68</b>	<b>701.68</b>	<b>1.46</b>	<b>1.95</b>	<b>2.57</b>	<b>53.25</b>	<b>39.87</b>	<b>30.25</b>	<b>买入</b>

资料来源: WIND 一致预测、国信证券经济研究所分析师预测

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	106	156	580	2080	营业收入	2489	2733	3670	4705
应收款项	409	429	609	764	营业成本	846	935	1285	1643
存货净额	267	294	388	508	营业税金及附加	30	27	37	47
其他流动资产	14	0	0	0	销售费用	164	142	202	259
<b>流动资产合计</b>	<b>4381</b>	<b>5180</b>	<b>6524</b>	<b>8299</b>	管理费用	56	317	400	462
固定资产	114	385	455	472	财务费用	(11)	30	7	(37)
无形资产及其他	267	257	247	238	投资收益	134	165	190	212
投资性房地产	23	23	23	23	资产减值及公允价值变动	7	7	7	7
长期股权投资	43	43	43	43	其他收入	(184)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4827</b>	<b>5888</b>	<b>7293</b>	<b>9075</b>	营业利润	1360	1453	1937	2551
短期借款及交易性金融负债	50	200	200	200	营业外净收支	1	(1)	0	0
应付款项	199	182	270	348	<b>利润总额</b>	<b>1361</b>	<b>1452</b>	<b>1937</b>	<b>2551</b>
其他流动负债	177	180	263	342	所得税费用	126	131	174	230
<b>流动负债合计</b>	<b>426</b>	<b>561</b>	<b>733</b>	<b>890</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1235</b>	<b>1321</b>	<b>1762</b>	<b>2321</b>
其他长期负债	6	6	6	6					
<b>长期负债合计</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>431</b>	<b>567</b>	<b>738</b>	<b>896</b>	净利润	1235	1321	1762	2321
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(2)	17	5	2
股东权益	4396	5321	6554	8179	折旧摊销	20	30	42	48
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4827</b>	<b>5888</b>	<b>7293</b>	<b>9075</b>	公允价值变动损失	(7)	(7)	(7)	(7)
					财务费用	(11)	30	7	(37)
关键财务与估值指标					营运资本变动	2653	(30)	(98)	(115)
每股收益	2.06	1.46	1.95	2.57	其它	2	(17)	(5)	(2)
每股红利	0.60	0.44	0.59	0.77	<b>经营活动现金流</b>	<b>3901</b>	<b>1314</b>	<b>1700</b>	<b>2247</b>
每股净资产	7.33	5.90	7.26	9.06	资本开支	(34)	(301)	(101)	(51)
ROIC	59%	124%	133%	156%	其它投资现金流	(3585)	(717)	(645)	0
ROE	28%	25%	27%	28%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(3660)</b>	<b>(1018)</b>	<b>(746)</b>	<b>(51)</b>
毛利率	66%	66%	65%	65%	权益性融资	11	0	0	0
EBIT Margin	56%	48%	48%	49%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	57%	49%	49%	50%	支付股利、利息	(361)	(396)	(529)	(696)
收入增长	37%	10%	34%	28%	其它融资现金流	203	150	0	0
净利润增长率	45%	7%	33%	32%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(507)</b>	<b>(246)</b>	<b>(529)</b>	<b>(696)</b>
资产负债率	9%	10%	10%	10%	<b>现金净变动</b>	<b>(267)</b>	<b>50</b>	<b>425</b>	<b>1500</b>
息率	0.8%	0.9%	1.1%	1.5%	货币资金的期初余额	372	106	156	580
P/E	37.7	53.1	39.8	30.2	货币资金的期末余额	106	156	580	2080
P/B	10.6	13.2	10.7	8.6	企业自由现金流	3903	893	1433	1970
EV/EBITDA	33.3	52.7	39.6	30.3	权益自由现金流	4105	1042	1436	1995

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032