

# 亿联网络 (300628.SZ)

## 顶住疫情与汇率双重考验，业绩仍保持正增长

业绩符合预期，疫情及汇率双重压力下仍保持增长。公司发布 2020 年业绩预告，2020 年全年收入 26.1-27.9 亿元，同比增长 5-12%，归母净利润 12.6-13.3 亿元，同比增长 2-8%。其中，单四季度收入 6.5-8.3 亿元，利润达 2.5-3.2 亿元。在业务受到疫情以及汇率波动的影响下，全年仍能实现正增长已属难能可贵。

由于公司绝大部分业务在海外地区，2020 年中报显示公司收入 46% 来自于美洲，超过 33% 来自于欧洲，而欧美很多国家在 2020 年下半年饱受“新冠”疫情困扰，出现大面积停工停产。对公司在海外部分国家地区的销售也产生了一定影响。随着 2021 年疫情的影响有望逐步控制，对销售端的阻碍边际松绑。海外销售情况有望迎来反弹。

同时，由于公司在海外的产品销售基本都是以美元结算，而成本端多以人民币结算。所以汇率的波动对于公司的影响会体现在多方面：收入/利润率/汇兑损益。美元兑人民币汇率自 2020 年下半年以来从 7.06 下降至 6.52，公司的单季度净利润率也受到了一定的影响，2020 年 Q1-Q3 净利率 56.3%/53.7%/51.4%，按预告极值计算，2020Q4 净利率也已在 50% 以下，受汇率影响明显。

在此背景下公司销售额仍录得增长实属不易。抛开疫情对销售的影响，以及汇率波动的负面影响，公司整体经营端表现超出市场预期。

后疫情时代云视讯大势所趋，公司产品矩阵不断丰富。在 2020 年疫情影响下，很多企业选择了线上办公和远程会议，加速了视频会议从专线视讯向云视讯发展的进度。公司在 SIP 话机、VCS 终端、云办公终端、协同办公产品的布局逐步完善，不断扩充品类，并成为微软、腾讯等公司的核心合作伙伴。公司产品竞争力突出，产品矩阵丰富打开增长天花板。

**盈利预测与估值：**预计 2020-2022 年归母净利润为 13.1、18.1、23.3 亿元，对应当前股价 PE 分别为 50/36/28 倍，维持“买入”评级

**风险提示：**贸易摩擦加剧波及公司主营业务；疫情影响行业需求；市场开拓不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,815	2,489	2,733	3,753	4,860
增长率 yoy (%)	30.8	37.1	9.8	37.3	29.5
归母净利润(百万元)	851	1,235	1,311	1,806	2,327
增长率 yoy (%)	44.1	45.1	6.1	37.8	28.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.94	1.37	1.45	2.00	2.58
净资产收益率(%)	24.3	28.1	25.4	29.8	30.9
P/E(倍)	77.0	53.1	50.0	36.3	28.2
P/B(倍)	18.7	14.9	12.7	10.8	8.7

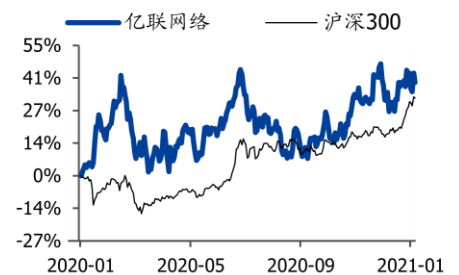
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

### 股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
最新收盘价	72.66
总市值(百万元)	65,574.74
总股本(百万股)	902.49
其中自由流通股(%)	53.00
30 日日均成交量(百万股)	2.48

### 股价走势



### 作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiaji@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

邮箱：huanghan@gszq.com

### 相关研究

- 《亿联网络(300628.SZ)：出口边际改善，云办公产品线梯次布局》2020-10-20
- 《亿联网络(300628.SZ)：三季度业绩复苏，未来发展空间仍然巨大》2020-10-15
- 《亿联网络(300628.SZ)：会议产品线的扩展或成公司未来发展主旋律》2020-08-16



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	3600	4381	5054	6027	7347
现金	372	106	793	1253	2532
应收票据及应收账款	309	399	379	689	693
其他应收款	11	11	13	20	22
预付账款	5	4	6	7	10
存货	197	267	268	463	494
其他流动资产	2705	3595	3595	3595	3595
<b>非流动资产</b>	150	447	532	669	816
长期投资	1	43	85	127	169
固定资产	103	93	98	138	183
无形资产	37	267	306	354	412
其他非流动资产	9	44	43	50	52
<b>资产总计</b>	3750	4827	5585	6696	8163
<b>流动负债</b>	249	426	410	617	629
短期借款	0	50	50	50	50
应付票据及应付账款	142	199	194	343	360
其他流动负债	107	177	165	224	219
<b>非流动负债</b>	1	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	6	6	6	6
<b>负债合计</b>	251	431	415	622	635
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	300	599	902	902	902
资本公积	1406	1137	837	837	837
留存收益	1793	2697	3442	4465	5784
归属母公司股东权益	3499	4396	5170	6074	7528
<b>负债和股东权益</b>	3750	4827	5585	6696	8163

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	684	1093	1177	1342	2118
净利润	851	1235	1311	1806	2327
折旧摊销	17	20	17	22	29
财务费用	-17	-11	17	2	-15
投资损失	-107	-134	-165	-180	-192
营运资金变动	-86	-42	-2	-307	-28
其他经营现金流	25	24	-1	-1	-2
<b>投资活动现金流</b>	-189	-1064	64	22	19
资本支出	20	275	43	96	105
长期投资	-276	-928	-42	-42	-42
其他投资现金流	-445	-1717	65	76	81
<b>筹资活动现金流</b>	-212	-299	-553	-905	-858
短期借款	0	50	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	150	300	303	0	0
资本公积增加	-119	-269	-300	0	0
其他筹资现金流	-243	-380	-556	-905	-858
<b>现金净增加额</b>	284	-267	688	460	1279

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	1815	2489	2733	3753	4860
营业成本	694	846	975	1333	1745
营业税金及附加	22	30	33	45	59
营业费用	106	164	174	244	316
管理费用	45	56	68	90	107
研发费用	137	192	219	270	326
财务费用	-17	-11	17	2	-15
资产减值损失	8	-2	3	1	3
其他收益	8	16	13	14	14
公允价值变动收益	0	5	1	1	2
投资净收益	107	134	165	180	192
资产处置收益	0	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	935	1360	1424	1963	2528
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	935	1361	1424	1963	2529
所得税	84	126	114	157	202
<b>净利润</b>	851	1235	1311	1806	2327
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	851	1235	1311	1806	2327
EBITDA	941	1381	1431	1958	2504
EPS (元)	0.94	1.37	1.45	2.00	2.58

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	30.8	37.1	9.8	37.3	29.5
营业利润(%)	44.1	45.4	4.7	37.8	28.8
归属于母公司净利润(%)	44.1	45.1	6.1	37.8	28.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	61.8	66.0	64.3	64.5	64.1
净利率(%)	46.9	49.6	48.0	48.1	47.9
ROE(%)	24.3	28.1	25.4	29.8	30.9
ROIC(%)	24.0	27.8	24.9	29.1	30.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	6.7	8.9	7.4	9.3	7.8
净负债比率(%)	-10.6	-1.2	-14.3	-19.8	-33.0
流动比率	14.4	10.3	12.3	9.8	11.7
速动比率	2.8	9.6	11.6	9.0	10.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.6	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	7.5	7.0	7.0	7.0	7.0
应付账款周转率	6.3	5.0	5.0	5.0	5.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.37	1.45	2.00	2.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	1.21	1.30	1.49	2.35
每股净资产(最新摊薄)	3.88	4.87	5.73	6.73	8.34
<b>估值比率</b>					
P/E	77.0	53.1	50.0	36.3	28.2
P/B	18.7	14.9	12.7	10.8	8.7
EV/EBITDA	69.3	44.9	42.8	31.1	23.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com