

业绩持续恢复，云办公产品线贡献增量

——亿联网络 (300628.SZ) 2020年度业绩预告点评

要点

事件：公司发布2020年业绩预告，2020年公司全年收入26.1~27.9亿元，同比增长5~12%；归属于上市公司股东的净利润12.6~13.3亿元，同比增长2~8%，符合预期。

业绩持续恢复，Q4保持较好增长：公司2020年Q4单季收入6.5~8.3亿元，同比增长3%~31%；归属于上市公司股东的净利润2.5~3.2亿元，同比增长0%~29%。剔除美元汇率贬值影响，估算单季净利润有较大增长，公司收入及盈利水平增长显著。

疫情边际影响减弱，21年SIP业务恢复可期：公司20年中报显示收入超过45%源于美洲，超过30%源于欧洲。20年SIP主业受海外疫情负面影响较大，我们认为21年伴随海外疫情边际影响逐步减弱，预计公司SIP主业有望实现恢复性增长。同时公司持续加大研发投入，竞争力得到进一步稳固。

具备云/软/硬一体化能力：公司终端产品与微软、Zoom等国际视讯厂商保持良好合作，同时积极布局云端投入，构成了云平台、软端到硬件终端产品线，为客户提供一站式视频会议解决方案。目前公司具备完备的云/软/硬能力，随着企业通信需求的广度边界不断延伸，公司产品辐射多元的客群及广泛的行业应用场景。

云办公产品持续放量，贡献新业绩增量：面对海外疫情对SIP业务的不利影响，公司积极转型云办公，推出耳机、便携式免提会议电话等个人远程办公产品，疫情对远程办公起到催化作用。公司通过技术、渠道等优势，逐步拓展企业协作市场，我们看好公司云办公产品的拓展潜力。

维持“买入”评级：公司业务持续恢复，维持2020~2022年净利润12.8/15.8/20亿元，对应PE51X/41X/33X。公司新产品线云办公将受益于远程办公趋势，SIP业务有望持续恢复，我们持续看好公司作为企业会议市场引领者的发展前景，维持‘‘买入’’评级。

风险提示：SIP话机市场增速放缓，汇率波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,815	2,489	2,670	3,309	4,120
营业收入增长率	30.81%	37.13%	7.24%	23.97%	24.49%
净利润（百万元）	851	1,235	1,276	1,581	2,002
净利润增长率	44.13%	45.08%	3.30%	23.88%	26.62%
EPS（元）	2.84	2.06	1.41	1.75	2.22
ROE（归属母公司）（摊薄）	24.33%	28.10%	24.86%	25.23%	26.21%
P/E	26	35	51	41	33
P/B	6.2	9.9	12.8	10.5	8.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-13

买入（维持）

当前价：72.66元

作者

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiql@ebscn.com

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

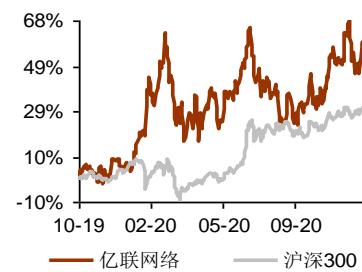
021-52523849

kailiu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.02
总市值(亿元)：	655.75
一年最低/最高(元)：	49.44/77.76
近3月换手率：	22.71%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.30	-4.56	3.80
绝对	5.73	11.48	36.93

资料来源：Wind

相关研报

业务恢复超预期，云办公产品线受益远程办公趋势——亿联网络 (300628.SZ) 2020年三季度点评 (2020-10-28)

Q2受海外疫情影响较大，积极转型云办公——亿联网络 (300628.SZ) 2020年中报点评 (2020-08-16)

业绩持续快速增长，股权激励打消市场疑虑——亿联网络 (300628.SZ) 2019年报2020一季报及股权激励事件点评 (2020-04-15)

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,815	2,489	2,670	3,309	4,120
营业成本	694	846	865	1,089	1,358
折旧和摊销	17	20	21	24	28
税金及附加	22	30	32	40	49
销售费用	106	164	160	199	247
管理费用	45	56	78	79	78
研发费用	137	192	298	324	363
财务费用	-17	-11	34	13	0
投资收益	107	134	160	160	160
营业利润	935	1,360	1,402	1,737	2,200
利润总额	935	1,361	1,402	1,737	2,200
所得税	84	126	126	156	198
净利润	851	1,235	1,276	1,58	2,002
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	851	1,235	1,276	1,581	2,002
EPS(按最新股本计)	2.84	2.06	1.41	1.75	2.22

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	684	1,093	1,146	1,380	1,761
净利润	851	1,235	1,276	1,581	2,002
折旧摊销	17	20	21	24	28
净营运资金增加	358	-2,637	31	103	140
其他	-543	2,474	-182	-328	-408
投资活动产生现金流	-189	-1,064	-658	-800	-972
净资本支出	-20	-270	-50	-50	-50
长期投资变化	1	43	0	0	0
其他资产变化	-170	-836	-608	-750	-922
融资活动现金流	-212	-299	-488	-555	-670
股本变化	150	300	303	0	0
债务净变化	0	50	85	-96	-39
无息负债变化	102	11	-10	96	107
净现金流	284	-267	1	26	120

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	61.8%	66.0%	67.6%	67.1%	67.0%
EBITDA 率	45.6%	49.8%	48.6%	48.9%	50.3%
EBIT 率	44.7%	49.0%	47.9%	48.2%	49.6%
税前净利润率	51.5%	54.7%	52.5%	52.5%	53.4%
归属净利润率	46.9%	49.6%	47.8%	47.8%	48.6%
ROA	22.7%	25.6%	22.6%	23.3%	24.4%
ROE (摊薄)	24.3%	28.1%	24.9%	25.2%	26.2%
经营性 ROIC	23.1%	136.8%	126.4%	132.3%	142.3%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	7%	9%	9%	7%	7%
流动比率	14.43	10.29	10.21	12.36	13.32
速动比率	13.64	9.66	9.67	11.68	12.56
归属权益/有息债务	-	87.87	37.94	159.61	-
有形资产/有息债务	-	90.87	39.28	163.11	-

资料来源：Wind，光大证券研究所预测 注：按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	3,750	4,827	5,639	6,773	8,210
货币资金	372	106	107	132	252
交易性金融资产	0	3,585	4,302	5,162	6,194
应收帐款	309	399	406	504	627
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	11	11	11	14	18
存货	197	267	72	343	428
其他流动资产	2,705	10	10	10	10
流动资产合计	3,600	4,381	5,112	6,170	7,536
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	1	43	43	43	43
固定资产	103	93	85	75	63
在建工程	0	21	16	12	9
无形资产	37	267	311	354	396
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1	4	5	5	5
非流动资产合计	150	447	527	602	674
总负债	251	431	506	506	574
短期借款	0	50	135	39	0
应付账款	142	199	203	255	318
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	9	21	21	29	36
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	249	426	501	499	566
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	2	3	4	5
非流动负债合计	1	6	6	7	8
股东权益	3,499	4,396	5,132	6,267	7,636
股本	300	99	902	902	902
公积金	1,555	1,410	1,235	1,285	1,285
未分配利润	1,643	2,424	3,033	4,117	5,486
归属母公司权益	3,499	4,396	5,132	6,267	7,636
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	5.86%	6.61%	6.00%	6.00%	6.00%
管理费用率	2.46%	2.23%	2.91%	2.40%	1.90%
财务费用率	-0.94%	-0.44%	1.26%	0.40%	-0.01%
研发费用率	7.54%	7.72%	11.16%	9.80%	8.80%
所得税率	9%	9%	9%	9%	9%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	1.20	0.90	0.49	0.70	0.89
每股经营现金流	2.28	1.82	1.27	1.53	1.95
每股净资产	11.68	7.33	5.69	6.94	8.46
每股销售收入	6.06	4.15	2.96	3.67	4.57

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	26	35	51	41	33
PB	6.2	9.9	12.8	10.5	8.6
EV/EBITDA	25.9	32.3	47.3	37.3	28.6
股息率	1.7%	1.2%	0.7%	1.0%	1.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
行业及公司评级	买入 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：	A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼