

全年业绩符合预期，云办公终端加速发展

亿联网络(300628)

事件概述

公司发布 2020 年度业绩预告，全年营业收入预计达到 26.14-27.88 亿元，同比增长 5%-12%，归母净利润预计达到 12.6-13.3 亿元，同比增长 2%-8%。

►业绩预告符合预期，Q4 业绩延续回暖趋势

按照中值测算，2020 年全年营收 27.01 亿元，同比增长 8.5%，归母净利润 12.97 亿元，同比增长 5%，符合预期。其中 Q4 单季度营收预计 6.53-8.27 亿元，同比增长 3%-30.44%，环比增长-14.1%-8.8%。Q4 单季归母净利润预计 2.5-3.2 亿元，同比增长-0.8%-27%，环比增长-30.9%-11.6%。延续 Q3 复苏态势。

►疫情导致季度业绩波动，美元汇率波动影响净利润

全年由于受到疫情的影响，公司经营遇到了困难和挑战，各季度业绩波动较大。按照中值测算，公司前四个季度营收分别为 6.5 亿，5.51 亿，7.6 亿，7.41 亿，同比增长 22%，-14%，12%，17%，归母净利润分别为 3.66 亿，2.8 亿，3.62 亿，2.9 亿，同比增长 40%，-19%，-4%，15%。公司抓住机遇持续加大研发投入，研发费用和管理费用同比有较大幅度的提升。同时受宏观环境的影响，美元汇率波动带来了汇兑损失，财务费用同比有所上升，2020 年非经常性损益约 1.65 亿元，影响了净利润的增速。2020 年公司推出新一代音视频融合通信解决方案 UME，平台与多种终端联动，为企业建立完善的全场景沟通机制。预计 VCS 业务有望重回高速增长态势。

►疫情催生行业需求，云办公终端有望成为新的增长点

疫情的爆发使得个人远程移动办公终端的需求快速增长，2020 年上半年云办公终端相关终端产品成立了独立的产品线，包括超高清智能 USB 会议一体机、便携式免提会议电话、头戴式耳机，对标同类产品捷波朗和缤特力耳机。上半年云办公终端产品线销售业绩实现了超过 180% 的增长幅度，达到了 4474.01 万元。未来公司将不断完善办公产品梯次和矩阵，加大拓展市场力度，我们预计云办公终端产品线有望成为公司新的增长点。

投资建议

公司 SIP 话机业务逐渐拓展高端市场，VCS 视频会议业务有望重回高速增长，同时不断完善办公产品梯次和矩阵，维持盈利预测不变，预估公司 2020-2022 年营收 27.59 亿元、34.98 亿元、43.82 亿元，归母净利润为 13.08 亿元、16.71 亿元、21.00 亿元，2020-2022 年对应现价 PE 分别为 54 倍、42 倍、34 倍，维

评级及分析师信息

评级：增持
上次评级：增持
目标价格：
最新收盘价：72.66

股票代码：300628
52 周最高价/最低价：116.59/55.41
总市值(亿)：655.75
自由流通市值(亿)：347.52
自由流通股数(百万)：478.28



分析师：熊军
邮箱：xiongjun@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519120001

分析师：宋辉
邮箱：songhui@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519080003

研究助理：柳珏廷
邮箱：liujt@hx168.com.cn
联系电话：010-51662928

相关研究

1. 亿联网络 (300628.SZ)：Q3 业绩复苏，云办公终端加速发展
2020.10.29
2. 亿联网络 (300628.SZ)：调整股票激励业绩目标，加速拓展云办公终端
2020.09.08
3. 亿联网络 (300628.SZ)：业绩符合预期，股票激励助推未来高成长
2020.04.16

持“增持”评级。

风险提示

国外疫情的影响；汇率波动的影响。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,815	2,489	2,759	3,498	4,382
YoY (%)	30.8%	37.1%	10.8%	26.8%	25.3%
归母净利润(百万元)	851	1,235	1,308	1,671	2,100
YoY (%)	44.1%	45.1%	5.9%	27.7%	25.6%
毛利率 (%)	61.8%	66.0%	63.9%	64.1%	64.6%
每股收益 (元)	0.94	1.37	1.45	1.85	2.33
ROE	24.3%	28.1%	21.8%	21.8%	21.5%
市盈率	83.04	57.24	54.04	42.31	33.68

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,489	2,759	3,498	4,382	净利润	1,235	1,308	1,671	2,100
YoY (%)	37.1%	10.8%	26.8%	25.3%	折旧和摊销	20	10	14	13
营业成本	846	996	1,256	1,552	营运资金变动	-29	-57	-85	-119
营业税金及附加	30	33	42	53	经营活动现金流	1,093	1,177	1,480	1,822
销售费用	164	168	224	294	资本开支	-270	20	16	25
管理费用	56	55	77	110	投资	-928	0	0	0
财务费用	-11	-15	-45	-78	投资活动现金流	-1,064	173	208	266
资产减值损失	-2	-102	-105	-110	股权募资	11	303	0	0
投资收益	134	153	192	241	债务募资	297	-50	0	0
营业利润	1,360	1,406	1,808	2,272	筹资活动现金流	-299	252	0	0
营业外收支	1	34	32	40	现金净流量	-267	1,602	1,688	2,088
利润总额	1,361	1,440	1,840	2,312	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	126	132	169	212	成长能力				
净利润	1,235	1,308	1,671	2,100	营业收入增长率	37.1%	10.8%	26.8%	25.3%
归属于母公司净利润	1,235	1,308	1,671	2,100	净利润增长率	45.1%	5.9%	27.7%	25.6%
YoY (%)	45.1%	5.9%	27.7%	25.6%	盈利能力				
每股收益	1.37	1.45	1.85	2.33	毛利率	66.0%	63.9%	64.1%	64.6%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率	49.6%	47.4%	47.8%	47.9%
货币资金	106	1,708	3,396	5,484	总资产收益率 ROA	25.6%	20.4%	20.3%	20.1%
预付款项	4	5	6	8	净资产收益率 ROE	28.1%	21.8%	21.8%	21.5%
存货	267	304	387	477	偿债能力				
其他流动资产	4,005	4,060	4,180	4,329	流动比率	10.29	14.74	14.99	15.76
流动资产合计	4,381	6,076	7,969	10,298	速动比率	9.65	13.99	14.25	15.01
长期股权投资	43	43	43	43	现金比率	0.25	4.14	6.39	8.39
固定资产	93	83	69	55	资产负债率	8.9%	6.5%	6.5%	6.3%
无形资产	267	267	267	267	经营效率				
非流动资产合计	447	349	246	138	总资产周转率	0.52	0.43	0.43	0.42
资产合计	4,827	6,426	8,215	10,436	每股指标 (元)				
短期借款	50	0	0	0	每股收益	1.37	1.45	1.85	2.33
应付账款及票据	199	224	286	352	每股净资产	4.87	6.66	8.51	10.83
其他流动负债	177	189	245	301	每股经营现金流	1.21	1.30	1.64	2.02
流动负债合计	426	412	532	654	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	6	6	6	6	PE	57.24	54.04	42.31	33.68
非流动负债合计	6	6	6	6	PB	14.87	10.98	8.59	6.75
负债合计	431	418	537	659					
股本	599	902	902	902					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	4,396	6,008	7,678	9,777					
负债和股东权益合计	4,827	6,426	8,215	10,436					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

熊军：工学硕士，英伟达，赛迪顾问等工作经历，4年证券研究经验，主要研究光通信、物联网、视频会议等领域。

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，4年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，2年券商研究经验，主要关注5G相关产业链研究。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。