

公司研究

业绩持续回暖，全景生态夯实龙头地位

——亿联网络（300628）2021年第一季度业绩预告点评

要点

事件：公司发布2021年第一季度业绩预告，2021年一季度，公司收入7.15~7.54亿元，同比增长10~16%；归属于上市公司股东的净利润3.66~3.84亿元，同比增长0~5%，整体符合预期。

业绩延续回升态势，Q1表现较为亮眼：随着疫情边际影响不断减弱，公司单季度营收水平连续回升，公司2020年Q3单季、Q4单季营收同比增长率分别达到11.52%、25.28%，2021年Q1营收延续回升趋势；利润方面，公司2021年Q1单季归属于上市公司股东的净利润超过2020全年各单季水平，盈利能力稳定提升。

疫情好转，海外市场增长确定性增强：从时间节点来看，2020年第一季度，海外市场疫情负面影响尚未体现。而2021年Q1公司营收已恢复到同期水平之上，因此我们判断疫情对公司海外市场的负面影响已经基本消除。与此同时，公司不断加大研发投入，2020年前三季度研发投入同比增长2.92%。我们认为，疫情好转的客观环境与研发加码的自身优势相叠加，有望提升公司海外业务增长的确 定性，支撑整体业绩继续向好。

云+端+方案，搭建全景生态：公司在视频协作领域搭建起完整的产业生态，不仅积极跟进行业转型布局云平台，同时还拥有丰富的硬件终端与自身软件平台，为客户打造一体化的专属解决方案。在渠道方面，运营端，公司与中国电信合作，抓住5G时代的云视频机遇；技术端，公司与索尼、视源股份等行业龙头合作，保障一体化解决方案中各环节的技术水平；平台端，公司与zoom、微软、腾讯合作，成为国内唯一一家通过这三方认证的云视频企业。

客户黏性仍在，云办公产品带来新动能：疫情对于云办公市场的培育作用十分明显，目前仍存在一定的客户黏性。2019年，公司推出包括便携式会议电话、个人移动办公摄像头、个人移动办公耳麦等云办公产品，业绩增长快速，2020年上半年云办公产品业绩增速达到180%。我们认为，远程办公的市场红利相对滞后于疫情表现，目前仍有旺盛需求。因此，我们看好公司在云办公产品领域的长期发展，或将成为公司发展的全新动能。

维持“买入”评级：公司业绩持续回暖，我们维持公司2020~2022年净利润为12.9/16.7/21.6亿元，对应PE47X/37X/28X。公司VCS领域全景生态布局不断深入，先发优势明显，新业务板块云办公产品有望受益于远程办公趋势，我们仍看好公司作为企业通讯协作领域领导者的发展前景，维持“买入”评级。

风险提示：VCS市场竞争激化；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	2,754	3,522	4,447
营业收入增长率	30.81%	37.13%	10.64%	27.86%	26.27%
净利润(百万元)	851	1,235	1,292	1,668	2,158
净利润增长率	44.13%	45.08%	4.59%	29.12%	29.38%
EPS(元)	2.84	2.06	1.43	1.85	2.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.33%	28.10%	25.10%	26.21%	27.48%
P/E	24	33	47	37	28
P/B	5.8	9.2	11.9	9.6	7.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-04-09

买入（维持）

当前价：67.83

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002
021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：石崎良

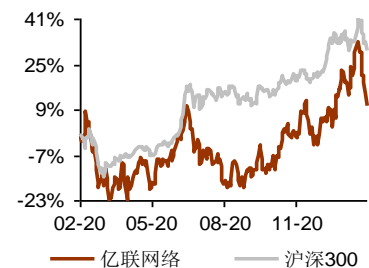
执业证书编号：S0930518070005
021-52523856

shiqi@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.02
总市值(亿元)	655.60
一年最低/最高(元)	51.85/93.55
近3月换手率	22.36%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.65	3.48	-12.20
绝对	-3.02	-3.98	21.39

资料来源：Wind

相关研报

深耕统一通信，云办公提供增量——亿联网络（300628.SZ）跟踪报告（2021-03-12）

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年三季报点评（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	2,754	3,522	4,447
营业成本	694	846	888	1,143	1,435
折旧和摊销	17	20	21	24	28
税金及附加	22	30	33	42	53
销售费用	106	164	182	211	267
管理费用	45	56	78	85	84
研发费用	137	192	303	345	391
财务费用	-17	-11	34	12	-3
投资收益	107	134	138	138	138
营业利润	935	1,360	1,420	1,833	2,372
利润总额	935	1,361	1,420	1,833	2,372
所得税	84	126	128	165	213
净利润	851	1,235	1,292	1,668	2,158
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	851	1,235	1,292	1,668	2,158
EPS(按最新股本计)	2.84	2.06	1.43	1.85	2.39

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	684	1,093	1,168	1,472	1,923
净利润	851	1,235	1,292	1,668	2,158
折旧摊销	17	20	21	24	28
净营运资金增加	358	-2,637	46	126	160
其他	-543	2,474	-191	-347	-424
投资活动产生现金流	-189	-1,064	-675	-822	-994
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	-625	-772	-944
融资活动现金流	-212	-299	-488	-598	-663
股本变化	150	300	303	0	0
债务净变化	0	50	84	-134	0
无息负债变化	102	131	-1	109	117
净现金流	284	-267	4	52	265

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	61.8%	66.0%	67.8%	67.5%	67.7%
EBITDA 率	45.6%	49.8%	48.4%	49.3%	51.0%
EBIT 率	44.7%	49.0%	47.7%	48.6%	50.3%
税前净利润率	51.5%	54.7%	51.6%	52.1%	53.3%
归母净利润率	46.9%	49.6%	46.9%	47.4%	48.5%
ROA	22.7%	25.6%	22.8%	24.3%	25.5%
ROE (摊薄)	24.3%	28.1%	25.1%	26.2%	27.5%
经营性 ROIC	23.1%	136.8%	127.8%	137.4%	149.2%

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	10.09	12.97	13.03
速动比率	13.64	9.66	9.54	12.22	12.27
归母权益/有息债务	-	87.87	38.29	-	-
有形资产/有息债务	-	90.87	39.70	-	-

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	5,663	6,854	8,462
货币资金	372	106	110	162	427
交易性金融资产	0	3,585	4,302	5,162	6,194
应收帐款	309	399	419	536	677
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	11	11	12	15	19
存货	197	267	279	360	453
其他流动资产	2,705	10	10	10	10
流动资产合计	3,600	4,381	5,136	6,251	7,787
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	6	6	6
非流动资产合计	150	447	527	603	675
总负债	251	431	515	489	607
短期借款	0	50	134	0	0
应付账款	142	199	208	268	337
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	9	21	24	30	38
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	249	426	509	482	598
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	6
非流动负债合计	1	6	6	7	9
股东权益	3,499	4,396	5,148	6,364	7,855
股本	300	599	902	902	902
公积金	1,555	1,410	1,236	1,285	1,285
未分配利润	1,643	2,424	3,047	4,215	5,706
归属母公司权益	3,499	4,396	5,148	6,364	7,855
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%	6.60%	6.00%	6.00%
管理费用率	2.46%	2.23%	2.83%	2.40%	1.90%
财务费用率	-0.94%	-0.44%	1.22%	0.34%	-0.06%
研发费用率	7.54%	7.72%	11.00%	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	0.50	0.74	0.96
每股经营现金流	2.28	1.82	1.29	1.63	2.13
每股净资产	11.68	7.33	5.70	7.05	8.70
每股销售收入	6.06	4.15	3.05	3.90	4.93

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	24	33	47	37	28
PB	5.8	9.2	11.9	9.6	7.8
EV/EBITDA	24.2	29.9	42.7	32.2	24.1
股息率	1.8%	1.3%	0.7%	1.1%	1.4%

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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE