

证券研究报告—动态报告

信息技术

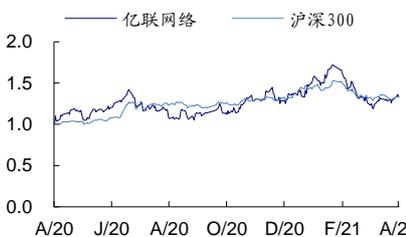
通信

亿联网络(300628)
买入

2020 年报暨 2021 年一季报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 22 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)	902/481
总市值/流通(百万元)	63,963/34,065
上证综指/深圳成指	3,473/14,151
12 个月最高/最低(元)	96.50/55.41

相关研究报告:

《亿联网络-300628-2021 年第一季度业绩预告点评:需求持续复苏,维持全年高增长目标》——2021-04-12

《国信证券-深度报告-企业数字化系列一:亿联网络(300628)——云办公趋势下的新成长,新机遇》——2021-03-30

《亿联网络-300628-财报点评:Q4 增速改善,新产品新市场持续突破》——2021-01-18

《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

证券分析师: 马成龙

电话: 021-60933150
 E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518100002

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
业绩符合预期, 看好长期高成长

公司发布 2020 年年报,实现营业收入同比增长 10.64% (高于预告中值 8.5%); 实现归母净利润同比增长 3.52% (低于预告中值 5%); 公司拟每 10 股派发现金股利 6.50 元 (含税)。公司 2021 年 Q1 实现营业收入同比增长 14.35% (高于预告中值 13%); 实现归母净利润同比增长 2.31% (低于预告中值 2.5%)。业绩表现均位于预告区间,整体符合预期。

● 复苏态势明显, 21 年有望重启高成长

公司 2020 年收入和业绩增速放缓主要系海外疫情影响,自 2020 年下半年以来公司市场需求逐渐呈现复苏趋势。2020 年全年汇率波动对收入增速和汇兑损益都带来较大影响,毛利率整体维持稳定 (66.02%)。归母净利润增速低于收入增速主要因为汇兑损失增加、加大研发投入和薪酬费用及子公司土地摊销费用增加影响。分业务来看,桌面通信终端受疫情负面影响较明显,同比下滑 1.15%,其中高端机型呈现较好市场竞争力;会议产品收入占比 19.18%,同比增长 61.94%,长期受益于远程协同办公需求;云办公终端作为新产品线取得较大突破,超额完成公司目标。我们预计 2021 年随着海外疫情的好转,公司业务将取得全面复苏,新产品带动公司重启高成长。

2021 年 Q1 收入增速稳健,扣非后归母净利润增速为 2.35%,低于收入增速主要系毛利率同比下降 4.08pct. 以及研发/管理费用率的提升。

● 持续加大研发投入, 拟新建智能制造产业园以改善供应链管理

公司加大研发投入,兼顾传统业务和新业务的产品迭代升级和功能改善。随着员工规模和经营规模的扩大,公司拟新建智能制造产业园项目和建设公司总部大楼,有助于改善公司供应链管理和促进长期发展。

● 看好公司长期成长, 维持“买入”评级

考虑到汇率波动和原材料涨价对毛利率的不利影响,我们调整盈利预测,原预计公司 2021-2022 年归母净利润为 17.6/23.2 亿元,调整后为 17.1/22.3 亿元,对应 PE 分别为 37/29 倍,维持“买入”评级。

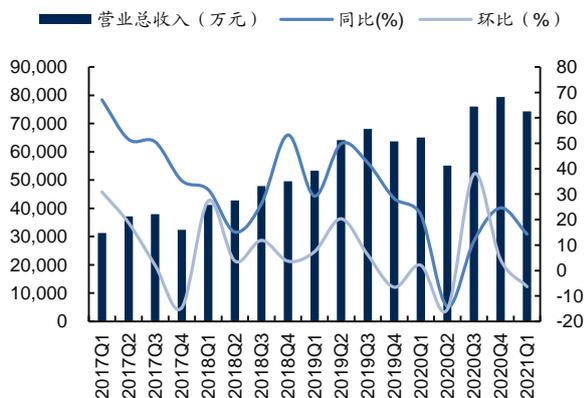
● 风险提示: 美元汇率波动的可能不利影响; 海外疫情影响业务拓展。
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,489	2,754	3,670	4,697	5,901
(+/-%)	37.1%	10.6%	33.3%	28.0%	25.6%
净利润(百万元)	1235	1279	1709	2233	2895
(+/-%)	45.1%	3.5%	33.7%	30.6%	29.6%
摊薄每股收益(元)	2.06	1.42	1.89	2.47	3.21
EBIT Margin	48.2%	57.0%	47.2%	48.0%	49.4%
净资产收益率(ROE)	28.1%	24.6%	27.4%	29.5%	31.1%
市盈率(PE)	32.9	50.0	37.4	28.7	22.1
EV/EBITDA	33.7	40.4	36.7	28.2	22.0
市净率(PB)	9.25	12.29	10.27	8.45	6.88

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

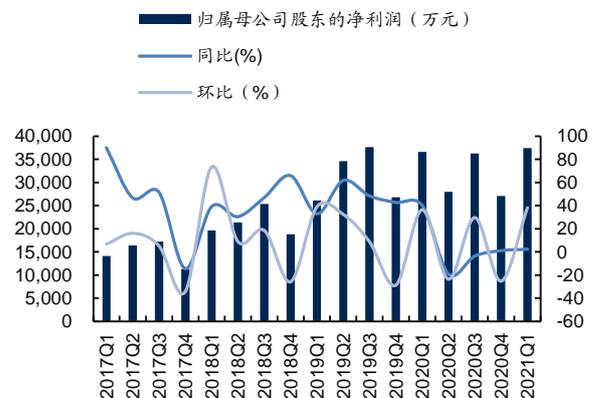
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司 2017Q1-2021Q1 营收及增速 (万元、%、%)



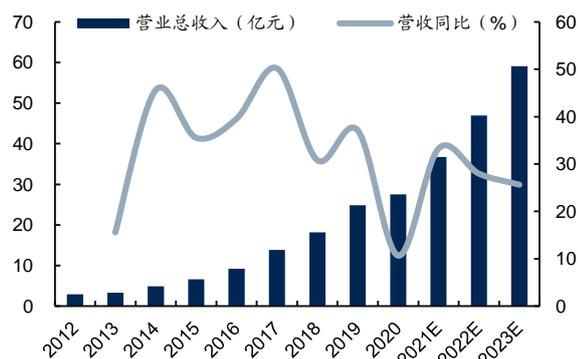
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 2: 公司 2017Q1-2021Q1 净利润及增速 (万元、%、%)



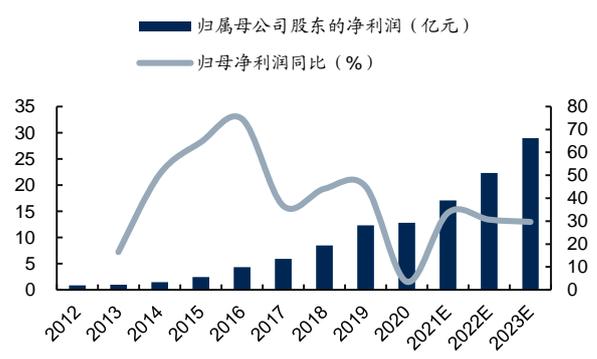
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 3: 公司 2012-2023E 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 2012-2023E 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

表 1: 可比公司的估值对比 (截止至 2021 年 4 月 21 日)

股票代码	简称	PE (TTM)	总市值(亿元)	EPS		PE		评级
				2021E	2022E	2021E	2022E	
300578.SZ	会畅通讯	36.10	48.56	1.42	2.00	19.67	13.97	增持
002841.SZ	视源股份	51.66	983.81	2.78	3.38	52.97	43.57	增持
	平均	43.88	516.19	2.10	2.69	36.32	28.77	
300628.SZ	亿联网络	49.51	639.63	1.89	2.47	37.51	28.70	买入

资料来源: WIND、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)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	320	416	916	2533	营业收入	2754	3670	4697	5901
应收款项	520	648	830	1066	营业成本	936	1284	1643	2018
存货净额	345	415	549	690	营业税金及附加	26	37	47	59
其他流动资产	22	0	0	0	销售费用	146	184	244	307
流动资产合计	5169	6234	7762	9757	管理费用	75	435	506	603
固定资产	185	447	511	523	财务费用	47	24	(1)	(47)
无形资产及其他	314	303	291	279	投资收益	155	165	190	212
投资性房地产	35	35	35	35	资产减值及公允价值变动	(5)	7	7	7
长期股权投资	75	75	75	75	其他收入	(270)	0	0	0
资产总计	5779	7094	8675	10670	营业利润	1403	1879	2454	3181
短期借款及交易性金融负债	0	200	200	200	营业外净收支	(1)	(1)	0	0
应付款项	282	318	427	543	利润总额	1402	1878	2454	3181
其他流动负债	292	345	477	618	所得税费用	124	169	221	286
流动负债合计	573	863	1104	1362	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1279	1709	2233	2895
其他长期负债	3	3	3	3					
长期负债合计	3	3	3	3	现金流量表 (百万元)				
负债合计	576	865	1106	1364	净利润	1279	1709	2233	2895
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	1	24	7	3
股东权益	5203	6229	7569	9306	折旧摊销	28	34	49	55
负债和股东权益总计	5779	7094	8675	10670	公允价值变动损失	5	(7)	(7)	(7)
					财务费用	47	24	(1)	(47)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(14)	(63)	(68)	(117)
每股收益	1.42	1.89	2.47	3.21	其它	(1)	(24)	(7)	(3)
每股红利	0.60	0.76	0.99	1.28	经营活动现金流	1298	1674	2207	2826
每股净资产	5.77	6.90	8.39	10.31	资本开支	(86)	(301)	(101)	(51)
ROIC	145%	129%	153%	181%	其它投资现金流	(377)	(792)	(713)	0
ROE	25%	27%	30%	31%	投资活动现金流	(496)	(1093)	(814)	(51)
毛利率	66%	65%	65%	66%	权益性融资	103	0	0	0
EBIT Margin	57%	47%	48%	49%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	58%	48%	49%	50%	支付股利、利息	(540)	(684)	(893)	(1158)
收入增长	11%	33%	28%	26%	其它融资现金流	390	200	0	0
净利润增长率	4%	34%	31%	30%	融资活动现金流	(588)	(484)	(893)	(1158)
资产负债率	10%	12%	13%	13%	现金净变动	214	97	500	1617
息率	0.8%	1.1%	1.4%	1.8%	货币资金的期初余额	106	320	416	916
P/E	50.0	37.4	28.7	22.1	货币资金的期末余额	320	416	916	2533
P/B	12.3	10.3	8.5	6.9	企业自由现金流	1360	1246	1934	2540
EV/EBITDA	40.4	36.7	28.2	22.0	权益自由现金流	1750	1451	1943	2573

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