

# 亿联网络 (300628)

证券研究报告

2021年04月22日

短期受美元汇率波动影响利润增速放缓，不改公司中长期发展逻辑

事件：公司发布 2020 年年度报告和 2021 年第一季度报告

截至 20 年全年，公司实现营收 27.54 亿元，同比增长 10.64%；公司实现归母净利润 12.79 亿元，同比增长 3.52%。截至 21 年一季度，公司实现营收 7.43 亿元，同比增长 14.35%；公司实现归母净利润 3.74 亿元，同比增长 2.31%。

2020 年，桌面通信终端业务受全球疫情影响短期增长滞缓，新业务——云办公终端业务高速发展，中长期成长趋势未变

公司于 19 年开始布局相关产品，20 年受疫情影响，个人远程移动办公终端得到了更加广泛的市场认知，需求快速增长，公司亦快速应对，立即成立了独立的产品线——云办公终端。根据最新的年报产品分类口径来看，公司现阶段业务可分为：1) 桌面通信终端业务；2) 会议产品业务；3) 云办公终端业务。

截至 20 年，公司桌面通信终端业务实现营收 21.02 亿元，同比下滑 1.15%，该业务整体毛利率为 65.84%，较去年同期略微增长 1.11 个百分点。该类产品适用于固定办公场景，因此，短期受疫情影响较为明显，随着疫情对经济活动的影响逐步减弱，该产品线逐渐呈现复苏态势；同时，高端机型呈现出较好的市场竞争力，占比持续提升。

公司会议产品业务实现营收 5.28 亿元，同比增长 61.94%，该业务整体毛利率为 69.48%，较去年同期略微下滑 3.99 个百分点；会议产品从长期发展来看受益于疫情带来的远程协同办公需求，但短期的线下销售业务及终端客户项目部署也受疫情的影响遇到了一定的阻碍，随着经济活动的恢复，该产品线整体实现快速增长。

公司云办公终端业务实现营收 1.22 亿元，同比增长 247.92%，该业务整体毛利率为 53.97%。中长期来看，企业混合式办公将会形成新常态，对云办公终端及云视频服务的需求提升，给公司带来新的业务机会，公司也及时成立新产品线并取得了积极的市场反馈。

20 年和 21Q1 受美元汇率波动影响，财务费用大幅提升导致短期利润增速放缓

截至 20 年全年，公司销售费用率为 5.3%，较去年同期下降了 1.3 个百分点；管理费用率为 2.7%，较去年同期提升了 0.5 个百分点，主要是由于薪酬费用和子公司土地摊销费用增长所致；研发费用率为 10.7%，较去年同期 3.0 个百分点；财务费用约为 4740.9 万元，同比大幅增长，主要是由于美元汇率波动影响所致。

截至 21 年一季度，公司财务费用为 37.8 万元，较去年同期大幅增长，去年同期财务费用为-449.6 万元，主要是由于美元汇率波动所致。

投资建议与盈利预测：

短期来看，由于疫情影响，需要线下部署的桌面通信终端业务出现暂时性的滞缓，该业务占比较高：76.30%，从而影响了公司短期的经营业绩，但视频会议业务和云办公终端业务表现强劲。同时，由于 2020 年疫情影响和今年以来美元汇率波动导致短期公司利润增速放缓，但公司中长期发展逻辑未变，云办公终端和云视频服务需求提升有望为公司中长期发展持续注入活力。综上，我们预计，公司 21~23 年归母净利润分别为 17.5 亿元、23.1 亿元、29.7 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：传统业务行业竞争格局加剧、新业务发展不及预期、美元汇率波动导致收入和利润增速放缓等

## 投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	70.89 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	902.28
流通 A 股股本(百万股)	480.54
A 股总市值(百万元)	63,962.88
流通 A 股市值(百万元)	34,065.20
每股净资产(元)	6.18
资产负债率(%)	8.74
一年内最高/最低(元)	96.50/55.41

## 作者

林屹皓 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520040001  
linhonghao@tfzq.com

唐海清 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

姜佳汛 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110519050001  
jiangjiaxun@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：贝格数据

## 相关报告

- 《亿联网络-公司点评:短期受美元汇率波动影响利润增速放缓，不改公司中长期发展逻辑》 2021-04-10
- 《亿联网络-公司点评:2020 年公司整体稳健发展，Q4 单季度利润增速持续恢复》 2021-01-19
- 《亿联网络-季报点评:单季度收入、归母净利润环比增速大幅提升，反转趋势基本确立》 2020-10-28

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,489.35	2,754.29	3,581.95	4,657.61	6,059.08
增长率(%)	37.13	10.64	30.05	30.03	30.09
EBITDA(百万元)	1,552.88	1,748.11	1,941.50	2,555.78	3,274.71
净利润(百万元)	1,235.29	1,278.72	1,746.48	2,313.54	2,965.05
增长率(%)	45.08	3.52	36.58	32.47	28.16
EPS(元/股)	1.37	1.42	1.94	2.56	3.29
市盈率(P/E)	51.78	50.02	36.62	27.65	21.57
市净率(P/B)	14.55	12.29	9.73	7.68	5.94
市销率(P/S)	25.69	23.22	17.86	13.73	10.56
EV/EBITDA	26.17	35.27	30.74	22.48	16.86

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	105.69	319.92	303.80	2,518.71	4,764.35
应收票据及应收账款	398.74	512.80	541.57	612.12	888.72
预付账款	3.82	2.59	10.19	4.50	14.05
存货	266.63	345.41	364.40	577.99	646.06
其他	3,605.81	3,988.74	5,190.80	4,686.96	4,636.94
<b>流动资产合计</b>	<b>4,380.69</b>	<b>5,169.46</b>	<b>6,410.77</b>	<b>8,400.28</b>	<b>10,950.13</b>
长期股权投资	42.85	74.95	74.95	74.95	74.95
固定资产	93.06	96.52	148.48	205.21	251.81
在建工程	21.30	88.97	89.38	101.63	90.98
无形资产	266.53	314.07	304.78	295.48	286.18
其他	22.85	35.38	21.21	24.82	26.28
<b>非流动资产合计</b>	<b>446.58</b>	<b>609.90</b>	<b>638.80</b>	<b>702.09</b>	<b>730.20</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,827.27</b>	<b>5,779.36</b>	<b>7,049.57</b>	<b>9,102.37</b>	<b>11,680.33</b>
短期借款	50.03	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	198.52	281.78	259.17	488.63	556.56
其他	177.32	291.65	213.83	280.51	347.24
<b>流动负债合计</b>	<b>425.86</b>	<b>573.43</b>	<b>473.00</b>	<b>769.15</b>	<b>903.80</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.54	2.56	3.06	3.72	3.11
<b>非流动负债合计</b>	<b>5.54</b>	<b>2.56</b>	<b>3.06</b>	<b>3.72</b>	<b>3.11</b>
<b>负债合计</b>	<b>431.40</b>	<b>575.99</b>	<b>476.06</b>	<b>772.87</b>	<b>906.91</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	599.47	902.28	902.28	902.28	902.28
资本公积	1,136.75	987.73	987.73	987.73	987.73
留存收益	3,834.14	4,424.73	5,671.23	7,427.22	9,871.14
其他	(1,174.49)	(1,111.37)	(987.73)	(987.73)	(987.73)
<b>股东权益合计</b>	<b>4,395.87</b>	<b>5,203.37</b>	<b>6,573.51</b>	<b>8,329.50</b>	<b>10,773.42</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,827.27</b>	<b>5,779.36</b>	<b>7,049.57</b>	<b>9,102.37</b>	<b>11,680.33</b>

  

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,235.29	1,278.72	1,746.48	2,313.54	2,965.05
折旧摊销	19.84	29.21	16.93	20.32	23.35
财务费用	(2.64)	46.95	5.00	(7.10)	(7.00)
投资损失	(133.58)	(154.66)	(193.32)	(231.99)	(278.38)
营运资金变动	1,794.96	771.96	(1,343.19)	518.60	(171.62)
其它	(1,821.37)	(844.30)	0.00	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,092.51</b>	<b>1,127.88</b>	<b>231.90</b>	<b>2,613.37</b>	<b>2,531.39</b>
资本支出	298.18	181.63	59.50	79.34	50.61
长期投资	41.95	32.10	0.00	0.00	0.00
其他	(1,403.64)	(624.17)	73.82	72.65	177.78
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,063.51)</b>	<b>(410.44)</b>	<b>133.32</b>	<b>151.99</b>	<b>228.38</b>
债权融资	50.03	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	2.60	20.47	118.64	7.10	7.00
其他	(351.57)	(514.28)	(499.98)	(557.55)	(521.13)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(298.94)</b>	<b>(493.80)</b>	<b>(381.34)</b>	<b>(550.45)</b>	<b>(514.13)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(269.94)</b>	<b>223.65</b>	<b>(16.12)</b>	<b>2,214.91</b>	<b>2,245.65</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>2,489.35</b>	<b>2,754.29</b>	<b>3,581.95</b>	<b>4,657.61</b>	<b>6,059.08</b>
营业成本	846.37	936.03	1,217.15	1,583.59	2,090.38
营业税金及附加	29.96	26.13	42.98	55.89	72.71
营业费用	164.50	146.31	214.92	256.17	333.25
管理费用	55.58	74.91	85.97	107.12	133.30
研发费用	192.19	295.85	286.56	349.32	454.43
财务费用	(10.98)	47.41	5.00	(7.10)	(7.00)
资产减值损失	(2.02)	(2.36)	3.14	2.04	2.04
公允价值变动收益	4.74	(7.67)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	133.58	154.66	193.32	231.99	278.38
其他	(284.84)	(320.19)	(386.64)	(463.97)	(556.77)
<b>营业利润</b>	<b>1,360.28</b>	<b>1,403.19</b>	<b>1,919.57</b>	<b>2,542.57</b>	<b>3,258.36</b>
营业外收入	0.91	0.90	0.90	0.90	0.90
营业外支出	0.27	1.68	1.68	1.68	1.68
<b>利润总额</b>	<b>1,360.91</b>	<b>1,402.42</b>	<b>1,918.79</b>	<b>2,541.79</b>	<b>3,257.58</b>
所得税	125.62	123.70	172.31	228.25	292.53
<b>净利润</b>	<b>1,235.29</b>	<b>1,278.72</b>	<b>1,746.48</b>	<b>2,313.54</b>	<b>2,965.05</b>
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,235.29</b>	<b>1,278.72</b>	<b>1,746.48</b>	<b>2,313.54</b>	<b>2,965.05</b>
每股收益(元)	1.37	1.42	1.94	2.56	3.29

  

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	37.13%	10.64%	30.05%	30.03%	30.09%
营业利润	45.42%	3.15%	36.80%	32.46%	28.15%
归属于母公司净利润	45.08%	3.52%	36.58%	32.47%	28.16%
<b>获利能力</b>					
毛利率	66.00%	66.02%	66.02%	66.00%	65.50%
净利率	49.62%	46.43%	48.76%	49.67%	48.94%
ROE	28.10%	24.57%	26.57%	27.78%	27.52%
ROIC	39.28%	81.45%	197.62%	100.92%	162.22%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	8.94%	9.97%	6.75%	8.49%	7.76%
净负债率	-1.27%	-6.15%	-4.62%	-30.24%	-44.22%
流动比率	10.29	9.01	13.55	10.92	12.12
速动比率	9.66	8.41	12.78	10.17	11.40
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	7.03	6.04	6.79	8.07	8.07
存货周转率	10.73	9.00	10.09	9.88	9.90
总资产周转率	0.58	0.52	0.56	0.58	0.58
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.37	1.42	1.94	2.56	3.29
每股经营现金流	1.21	1.25	0.26	2.90	2.81
每股净资产	4.87	5.77	7.29	9.23	11.94
<b>估值比率</b>					
市盈率	51.78	50.02	36.62	27.65	21.57
市净率	14.55	12.29	9.73	7.68	5.94
EV/EBITDA	26.17	35.27	30.74	22.48	16.86
EV/EBIT	26.50	35.84	31.01	22.66	16.98

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com