

亿联网络(300628)

通信

发布时间: 2023-04-24

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

业绩稳健增长, 作为微软核心伙伴有望受益 AI 办公机遇

上次评级: 买入

**事件:** 公司于4月21日晚发布2022年度报告和2023年1季度报告, 2022年实现营业总收入48.11亿元, YoY+30.57%; 毛利率63.01%, 同比提升1.46pct; 归母净利润21.78亿元, YoY+34.75%, 扣非归母净利润20.55亿元, YoY+43.92%; 营业收入和归母净利润均实现快速增长。2023年1季度公司实现营收8.98亿元, YoY-14.76%; 归母净利润4.23亿元, YoY-13.12%; 扣非归母净利润3.48亿元, YoY-22.06%。

**点评:** 22年业绩快速增长, 23年1季度业绩短期承压, 研发投入加码云办公终端和会议产品。公司2022Q4单季度实现营收12.50亿元, YoY+8.18%; 归母净利润3.97亿元, YoY-0.32%。费用端方面, 公司2022年研发投入4.96亿元, YoY+35.91%, 主要系公司在云办公终端和会议产品领域的投入, 持续加强人工智能应用融合以及扩充产品线品类。

桌面通信终端业务稳健增长, 高端品类营收占比提升, 与微软基于Teams话机合作不断加深, 有望受益AIGC时代人工智能办公发展机遇。公司2022年桌面通信终端业务实现营收31.45亿元, YoY+23.47%; 毛利率63.76%, 同比提升1.36pct, 主要系经销商补库存以及公司话机产品竞争力持续提升所致。

会议产品业务和云办公终端业务均实现快速扩张, 构筑公司二次成长曲线。公司2022年会议产品实现营收12.99亿元, YoY+42.34%; 报告期内推出音视频会议平板MeetingBoard、智能安卓视讯一体机MeetingBar A10、桌面一体机DeskVision A24等多款智慧办公产品。同时公司作为微软音视频领域战略合作伙伴, 有望持续提升会议产品市场份额。公司云办公终端业务实现营收3.61亿元, YoY+63.44%; 报告期内推出BH7X商务蓝牙耳机, 切入高端音频市场, 未来有望持续提升市场竞争力。

**盈利预测与投资建议:** 亿联网络作为国际领先的企业通信与协作解决方案提供商, 我们看好会议产品业务快速增长, 云办公开启新增长空间, 同时与微软的深度合作关系有望持续受益AIGC发展。我们预计公司2023-2025年实现营业收入59.65/77.99/97.15亿元, 实现归母净利润26.22/34.23/41.84亿元, 对应EPS 2.91/3.80/4.64元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 海外市场波动、上游原材料涨价风险、技术研发风险。

股票数据 2023/04/24

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	66.35
12个月股价区间(元)	58.32~85.05
总市值(百万元)	59,822.70
总股本(百万股)	902
A股(百万股)	902
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	15

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-19%	7%	-12%
相对收益	-19%	11%	-12%

相关报告

《亿联网络(300628): 营收利润高增长, 长期动能不减》

--20220828

《亿联网络(300628): 业绩快速增长, 具备长期成长高动能》

--20220424

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,684	4,811	5,965	7,799	9,715
(+/-)%	33.76%	30.57%	24.01%	30.73%	24.57%
归属母公司净利润	1,616	2,178	2,622	3,423	4,184
(+/-)%	26.38%	34.75%	20.42%	30.52%	22.25%
每股收益(元)	1.80	2.42	2.91	3.80	4.64
市盈率	45.29	25.05	22.81	17.48	14.30
市净率	11.61	6.92	5.71	4.31	3.31
净资产收益率(%)	28.26%	30.90%	25.04%	24.63%	23.15%
股息收益率(%)	1.21%	1.96%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	902	902	902	902	902

证券分析师: 史博文

执业证书编号: S0550522080003

18612207935 shibw@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	431	1,650	3,313	4,817
交易性金融资产	5,105	5,105	5,105	5,105
应收款项	834	1,154	2,095	2,763
存货	564	1,080	1,232	1,880
其他流动资产	59	59	59	59
<b>流动资产合计</b>	<b>7,006</b>	<b>9,059</b>	<b>11,825</b>	<b>14,643</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	145	145	145	145
固定资产	426	1,145	2,037	3,099
无形资产	274	274	274	274
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,601</b>	<b>2,319</b>	<b>3,211</b>	<b>4,274</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,607</b>	<b>11,379</b>	<b>15,036</b>	<b>18,917</b>
短期借款	0	0	0	0
应付款项	431	604	751	353
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	9	9	9	9
<b>流动负债合计</b>	<b>703</b>	<b>895</b>	<b>1,130</b>	<b>827</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	13	13	13	13
<b>长期负债合计</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>
<b>负债合计</b>	<b>715</b>	<b>908</b>	<b>1,143</b>	<b>839</b>
归属于母公司股东权益合计	7,891	10,471	13,893	18,077
少数股东权益	0	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8,607</b>	<b>11,379</b>	<b>15,036</b>	<b>18,917</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>4,811</b>	<b>5,965</b>	<b>7,799</b>	<b>9,715</b>
营业成本	1,779	2,191	2,870	3,614
营业税金及附加	51	60	78	97
资产减值损失	-3	0	0	0
销售费用	256	298	390	486
管理费用	112	137	179	223
财务费用	-124	-4	-5	-7
公允价值变动净收益	-29	0	0	0
投资净收益	142	149	195	243
<b>营业利润</b>	<b>2,377</b>	<b>2,866</b>	<b>3,741</b>	<b>4,573</b>
营业外收支净额	-1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>2,376</b>	<b>2,866</b>	<b>3,741</b>	<b>4,573</b>
所得税	198	244	318	389
净利润	2,178	2,622	3,423	4,184
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2,178</b>	<b>2,622</b>	<b>3,423</b>	<b>4,184</b>
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>2,178</b>	<b>2,622</b>	<b>3,423</b>	<b>4,184</b>
资产减值准备	4	0	0	0
折旧及摊销	72	81	108	137
公允价值变动损失	29	0	0	0
财务费用	-123	0	0	0
投资损失	-142	-149	-195	-243
运营资本变动	111	-641	-868	-1,617
其他	-6	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>2,123</b>	<b>1,913</b>	<b>2,468</b>	<b>2,462</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-1,229</b>	<b>-651</b>	<b>-805</b>	<b>-957</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-766</b>	<b>-43</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>695</b>	<b>1,122</b>	<b>1,480</b>	<b>1,276</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	2.42	2.91	3.80	4.64
每股净资产 (元)	8.75	11.61	15.41	20.05
每股经营性现金流量 (元)	2.35	2.12	2.74	2.73
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	30.6%	24.0%	30.7%	24.6%
净利润增长率	34.7%	20.4%	30.5%	22.2%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	63.0%	63.3%	63.2%	62.8%
净利润率	45.3%	44.0%	43.9%	43.1%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	56.79	60.00	75.00	90.00
存货周转天数	130.86	135.00	145.00	155.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	8.3%	8.0%	7.6%	4.4%
流动比率	9.97	10.12	10.47	17.72
速动比率	9.08	8.84	9.32	15.36
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	5.3%	5.0%	5.0%	5.0%
管理费用率	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
财务费用率	-2.6%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	25.05	22.81	17.48	14.30
P/B (倍)	6.92	5.71	4.31	3.31
P/S (倍)	11.36	10.03	7.67	6.16
净资产收益率	30.9%	25.0%	24.6%	23.1%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

史博文：哥伦比亚大学金融数学硕士，清华大学经管学院经济与金融本科，曾任华安投资有限公司研究员。2020 年加入东北证券，现任东北证券通信组分析师。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

