

亿联网络 (300628.SZ)

业绩符合预期, AI 会议未来可期

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报: 2022 年营收 48.11 亿元, 同比增长 30.57%, 归母净利润 21.78 亿元, 同比增长 34.75%; 其中 22Q4 单季度营收 12.50 亿元, 归母净利润 3.97 亿元。公司 23Q1 营收 8.89 亿元, 同比下跌 14.67%, 归母净利润 4.23 亿元, 同比下跌 13.12%, 营收利润下跌主要系海外宏观环境不确定性, 需求出现短期波动。

核心业务头部地位稳固。公司桌面通信终端主要产品包括 SIP 话机、DECT 话机和 Teams 话机, 在全球市场份额持续提升, 竞争力突出。2017 年以来, 公司的产品 SIP 话机始终保持着全球市场占有率第一的位置, 2021 年市场占有率为 38.2% (2017-2021 年 Frost&Sullivan 数据); 2018 年, 公司成为微软全球音视频战略合作伙伴, 并在此后陆续与 ZOOM、腾讯会议等达成合作。2022 年公司研发费用 4.96 亿元, 同比增长 35.9%, 公司不断进行研发投入, 利于保持自身核心竞争力, 引领市场步伐。

公司产品线不断扩张, 发展潜力充足。公司新品线会议产品和云办公终端 2022 年表现亮眼, 前者营收 12.99 亿元 (占总营收 27%), 同比增长 42.34%, 毛利率 64.69%, 代表新品有智能会议一体机 MeetingBar A10、搭载 AI 功能的 4K 智能协作会议平板 MeetingBoard、桌面一体式终端 DeskVision A24 等; 云终端营收 3.61 亿元 (占总营收 7.5%), 同比增长 63.44%, 毛利率 51.37%, 发布 BH7X 系列商务蓝牙耳机, 切入高端音频市场。随着产品线不断扩张, 公司未来发展潜力充足。

“AI+”时代, 视频会议供需两端迎来变革。供给端, ChatGPT 等现象级 AIGC 应用已经开始悄然改变人类的生产生活方式, AI 加持下的云视讯的音视频服务也有望提供更加完善、优质和高效的服务。需求端, 电商、零售等垂直行业正在引入云视讯产品以实现效率提升。我们认为, 云视讯终将服务各行各业, 而公司作为硬件龙头, 有望充分受益于行业加速发展。

盈利预测与估值:公司未来发展空间大, 短期需求波动不改长期竞争力优势。公司经营稳健, 第二增长曲线打开, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 27.61/34.98/42.17 亿元, 对应 PE 分别为 22/17/14 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 贸易摩擦加剧波及公司主营业务; 上游原料紧张影响交付。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,684	4,811	6,143	7,778	9,303
增长率 yoy (%)	33.8	30.6	27.7	26.6	19.6
归母净利润 (百万元)	1,616	2,178	2,761	3,498	4,217
增长率 yoy (%)	26.4	34.7	26.8	26.7	20.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.79	2.42	3.06	3.88	4.68
净资产收益率 (%)	25.5	27.6	29.1	29.6	28.3
P/E (倍)	37.0	27.5	21.7	17.1	14.2
P/B (倍)	9.4	7.6	6.3	5.1	4.0

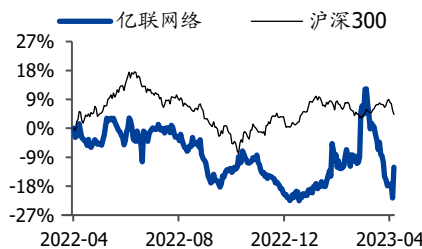
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
4月24日收盘价(元)	66.35
总市值(百万元)	59,822.70
总股本(百万股)	901.62
其中自由流通股(%)	57.17
30日日均成交量(百万股)	7.66

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiagi@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号: S0680519050002

邮箱: huanghan@gszq.com

相关研究

- 《亿联网络 (300628.SZ): 业绩符合预期, 新品贡献占比逐步提升》2023-01-15
- 《亿联网络 (300628.SZ): 业绩持续增长, 新产品有望持续提供新动能》2022-10-27
- 《亿联网络 (300628.SZ): 业绩持续高增, 新品有望下半年提供收入》2022-08-28



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6120	7006	8706	10884	14045
现金	172	431	1383	3346	5834
应收票据及应收账款	684	834	1104	1350	1585
其他应收款	8	10	12	16	18
预付账款	2	4	4	6	6
存货	730	564	1038	1003	1438
其他流动资产	4524	5164	5164	5164	5164
非流动资产	986	1601	1786	2007	2179
长期投资	95	145	199	253	309
固定资产	488	426	604	773	913
无形资产	309	274	316	365	380
其他非流动资产	94	755	667	615	577
资产总计	7105	8607	10492	12891	16223
流动负债	757	703	998	1051	1322
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	439	431	646	726	915
其他流动负债	318	272	352	325	407
非流动负债	16	13	13	13	13
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	13	13	13	13
负债合计	774	715	1011	1064	1335
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	902	902	1262	1262	1262
资本公积	1054	1128	767	767	767
留存收益	4467	5924	7387	9212	11390
归属母公司股东权益	6332	7891	9481	11827	14888
负债和股东权益	7105	8607	10492	12891	16223

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1107	2123	2171	3133	3544
净利润	1616	2178	2761	3498	4217
折旧摊销	35	59	59	83	106
财务费用	21	-124	-62	-143	-234
投资损失	-163	-142	-147	-146	-148
营运资金变动	-467	25	-443	-163	-400
其他经营现金流	65	126	3	4	4
投资活动现金流	-641	-1229	-100	-161	-134
资本支出	297	658	132	166	117
长期投资	-507	-712	-54	-55	-56
其他投资现金流	-852	-1284	-22	-50	-73
筹资活动现金流	-596	-766	-1119	-1009	-922
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	-1	361	0	0
资本公积增加	66	74	-361	0	0
其他筹资现金流	-663	-839	-1119	-1009	-922
现金净增加额	-140	251	952	1963	2488

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3684	4811	6143	7778	9303
营业成本	1417	1779	2204	2808	3358
营业税金及附加	27	51	61	73	87
营业费用	190	256	323	410	490
管理费用	97	112	149	186	223
研发费用	365	496	625	794	949
财务费用	21	-124	-62	-143	-234
资产减值损失	-10	-3	-8	-8	-11
其他收益	36	28	31	30	30
公允价值变动收益	22	-29	-3	-4	-4
投资净收益	163	142	147	146	148
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1770	2377	3027	3830	4615
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	2	2	1	2	2
利润总额	1769	2376	3027	3829	4614
所得税	153	198	265	331	397
净利润	1616	2178	2761	3498	4217
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1616	2178	2761	3498	4217
EBITDA	1799	2422	3058	3840	4582
EPS (元)	1.79	2.42	3.06	3.88	4.68

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	33.8	30.6	27.7	26.6	19.6
营业利润(%)	26.2	34.3	27.4	26.5	20.5
归属于母公司净利润(%)	26.4	34.7	26.8	26.7	20.6
获利能力					
毛利率(%)	61.5	63.0	64.1	63.9	63.9
净利率(%)	43.9	45.3	45.0	45.0	45.3
ROE(%)	25.5	27.6	29.1	29.6	28.3
ROIC(%)	25.4	27.4	28.8	29.0	27.5
偿债能力					
资产负债率(%)	10.9	8.3	9.6	8.3	8.2
净负债比率(%)	-2.4	-5.2	-14.5	-28.2	-39.1
流动比率	8.1	10.0	8.7	10.4	10.6
速动比率	7.0	9.1	7.6	9.3	9.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6
应收账款周转率	6.2	6.3	6.3	6.3	6.3
应付账款周转率	3.9	4.1	4.1	4.1	4.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.79	2.42	3.06	3.88	4.68
每股经营现金流(最新摊薄)	1.23	2.35	2.41	3.47	3.93
每股净资产(最新摊薄)	7.02	8.75	10.52	13.12	16.51
估值比率					
P/E	37.0	27.5	21.7	17.1	14.2
P/B	9.4	7.6	6.3	5.1	4.0
EV/EBITDA	44.0	32.3	25.3	19.6	15.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023年4月24日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com