

# 需求波动不改长期趋势，把握 AI 赋能会议市场机遇

## 核心观点

2022 年，公司积极发展新产品、持续完善企业通信解决方案、加大市场拓展力度，实现营收和净利润的良好增长。2023 年第一季度，由于海外宏观经济走势偏弱，公司营收规模同比有所下滑。展望未来，随着海外经济回暖，去库存阶段结束，公司产品矩阵不断丰富，各项业务预计将恢复增长势头。

## 事件

2022 年，公司实现营业收入 48.11 亿元，同比增长 30.57%，实现归母净利润 21.78 亿元，同比增长 34.75%。2023 年第一季度，公司实现营业收入 8.89 亿元，同比下降 14.67%，实现归母净利润 4.23 亿元，同比下降 13.12%。

## 简评

### 1、2022 年实现稳步增长，海外需求短期偏弱影响 Q1 业绩。

2022 年，公司实现营收 48.11 亿元，同比增长 30.57%，实现归母净利润 21.78 亿元，同比增长 34.75%。整体毛利率为 63.01%，同比提升 1.46pct，净利率为 45.27%，同比提升 1.41pct。

2023 年第一季度，公司实现营收 8.89 亿元，同比下降 14.67%，实现归母净利润 4.23 亿元，同比下降 13.12%。整体毛利率为 64.46%，同比提升 2.65pct，净利率为 47.59%，同比提升 0.85pct。

2022 年，公司积极发展新产品、持续完善企业通信解决方案、加大市场拓展力度，实现营收和净利润的稳步增长。2023 年第一季度，由于海外宏观经济走势偏弱，叠加库存影响，公司营收规模同比有所下滑。整体来看，全球企业数字化转型和混合办公模式是大势所趋，在宏观经济走势偏弱时期企业采购更加偏好高性价比的产品，公司充分发挥中国企业的供应链及成本优势，竞争优势进一步加强。展望未来，随着海外经济回暖，去库存完成，公司产品矩阵不断丰富，各项业务预计将恢复增长势头。

### 2、SIP 话机市场份额连续多年第一，龙头地位稳固。

2022 年，公司桌面通信终端业务实现营业收入 31.45 亿元，同比增长 23.47%，毛利率为 63.76%，同比提升 1.36pct。公司桌面通信终端业务取得良好增长，主要由于 2022 年上半年经销商存在部分补库存现象以及公司话机产品竞争力增强。根据 Frost&Sullivan 数据，2017 年公司在全球 SIP 话机市场份额上升

## 亿联网络 (300628.SZ)

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 编号:s1440513090003

SFC 编号:BEM208

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-86451440

SAC 编号:S1440520070014

发布日期：2023 年 05 月 09 日

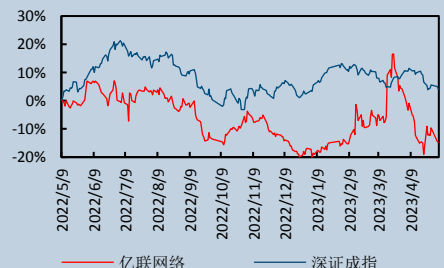
当前股价：62.09 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-14.65/-15.32	-1.32/-3.50	-19.97/-29.40
12 月最高/最低价 (元)			85.05/58.32
总股本 (万股)			90,162.31
流通 A 股 (万股)			51,546.93
总市值 (亿元)			559.82
流通市值 (亿元)			320.05
近 3 月日均成交量 (万)			604.09
主要股东			
陈智松			17.30%

### 股价表现



至 26%，2021 年为 38.2%，连续五年蝉联第一，**预计未来市场份额将持续提升。**

公司在 SIP 话机领域持续加大研发投入，带动公司产品走向高端市场。现有产品线通过软件升级及机型扩充等方式满足更多细分群体的深度需求，新品则定位高端市场，引入了一系列创新技术，如独有的隔音罩技术、创新的免提麦克风设计以及企业协作功能等，为公司带来持续增长动力。

**3、公司不断完善智慧会议室整体解决方案，与微软 Teams 深度合作，或将受益于 AI 赋能。**

2022 年，公司会议产品实现营业收入 12.99 亿元，同比增长 42.34%，毛利率为 64.69%，同比提升 2.42 个百分点。公司推出音视频会议平板、智能安卓视讯一体机、桌面一体式终端等多款智慧办公新产品，围绕会议室场景不断扩充产品矩阵，提升会议室解决方案能力，进一步优化用户的沟通协作体验。视频会议行业市场空间大，公司视频会议产品技术竞争力强，定位精准，“云+端”产品系列完善并面向不同客户提供定制产品和解决方案，将与桌面通信终端有效协同，有望在国内和海外市场齐头并进。

公司与微软、腾讯会议等合作推出了多款视讯协作解决方案，为会议使用者提供全新的全场景会议室解决方案。当前微软已经将 AI 功能嵌入 Teams，未来客户选择微软 Teams 的意愿可能将进一步提升，进而推动 Teams 在会议市场的份额提升。公司作为微软 Teams 的长期金牌合作伙伴，具备产品上解决方案全面、研发上持续投入与创新、快速响应等优势，能够对市场的需求保持高水准的产品迭代速度。目前，公司产品中能够支持 Teams 语音转写功能的包括 SmartVision 60 和 MSpeech。未来，伴随微软 Teams 的智能化发展，公司终端产品将持续协助微软系统端功能落地，也有望进一步提升公司在微软体系内的份额。

**4、云办公终端与 SIP 话机实现技术和渠道复用，随着产品矩阵完善，未来市场份额有望持续提升。**

2022 年，公司云办公终端实现营业收入 3.61 亿元，同比增长 63.44%，毛利率为 51.37%，同比提升 2.66 个百分点。公司发布了 BH7X 系列商务蓝牙耳机，切入高端音频市场，进一步拓展了该业务线的产品品类和产品形态，提升沟通与协作领域全品类产品能力。未来公司在巩固已有 UH 及 WH 系列耳机产品竞争力的同时，也将进一步完善蓝牙耳机系列，形成更加完整的商务耳机矩阵，凭借产品竞争力撬动市场需求，提升市场份额。

商用耳麦是统一通信终端的延伸，音频技术、客户渠道与 SIP 话机复用性强，具备较大市场规模且增速高，竞争对手以海外厂商为主，我们认为公司整合资源成立云终端产品线，不断完善产品系列，份额有望实现快速增长，进而带动该业务实现较快增长。

**5、我们维持公司“买入”评级。**

公司核心竞争力在于音视频及通信协议技术，不是单纯的通信终端制造商，未来有望充分受益于企业数字化转型带来的融合通信需求增长。我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 60.57 亿元、76.78 亿元、97.35 亿元，归母净利润分别为 26.85 亿元、34.08 亿元、43.47 亿元，对应 PE 20X、16X、13X，维持“买入”评级。

**6、风险提示：**

**疫情影响超预期，供应链继续涨价及缺货。**当前全球疫情发展仍有不确定性，如果疫情继续影响到海外需求和国内供应链，则会造成需求下滑、供应链成本提升等问题，存在导致公司收入下滑、毛利率下降的风险。

**会议产品和云办公终端需求不及预期等。**会议产品和云办公终端是当前公司两条发展较快的产品线，也是公司近年新进入的业务领域，存在市场占有率提升的可能性，是公司未来收入增长的主要动力。

**海外经济衰退情况超预期。**如果海外衰退情况严重，将会影响客户需求，进而影响公司的经营业绩。

## 分析师介绍

### 阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

### 武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

### 刘永旭

通信行业分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：（8610） 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：（8621） 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755） 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852） 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk