

**事件概述:** 2023 年 4 月 21 日, 公司发布 2022 年年度报告和 2023 年一季报。1) 2022 年实现营业收入 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%; 实现扣非归母净利润 20.55 亿元, 同比增长 43.92%。2) 2023 年 Q1 实现营业收入 8.89 亿元, 同比减少 14.67%, 环比减少 28.92%; 实现归母净利润 4.23 亿元, 同比减少 13.12%, 环比增加 6.61%; 实现扣非归母净利润 3.48 亿元, 同比减少 22.06%, 环比下降 10.58%。

**22 年实现稳健增长，23Q1 业绩短期承压。**

22 年公司会议产品和云办公终端占比进一步提升, 由 21 年的 24.78% 和 5.99% 提升至 27.01% 和 7.05%。分业务看, 桌面通信终端收入 31.45 亿元, 同比增长 23.47%, 超预期增长主要得益于公司产品竞争力提升; 会议产品收入 12.99 亿元, 同比增长 42.34%, 公司推出 MeetingBoard、桌面一体式终端 DeskVisionA24 等多款智能办公新产品, 微软 4 月 1 日推出由世纪互联运营的 Microsoft Teams, 公司作为微软音视频领域的战略合作伙伴, 有望加大国内市场拓展; 云办公终端收入 3.61 亿元, 同比增长 63.44%, 公司发布 BH7X 系列商务蓝牙耳机切入高端音频市场。

23Q1 业绩承压, 判断主要由于海外经济形势偏弱, 经销商备货相对谨慎。预计随着去库存推进, Q2 业绩能够有所恢复。

**盈利能力显著提升，持续加码研发投入。**

22 年公司综合毛利率同比提升 1.46pct 至 63.01%, 主要由于公司三大产品毛利率皆有所提升, 桌面通信终端、会议产品、云办公终端毛利率分别为 63.76%/64.69%/63.44%, 同比提升 1.36pct/2.42pct/2.66pct。23 Q1 毛利率延续增长趋势, 同比上升 2.65pct 至 64.46%, 盈利能力进一步提升。22 年销售、管理、研发费用率分别为 5.31%、2.32% 和 10.30%, 同比增长 0.16 pct、下降 0.31pct 和增长 0.40 pct; 主要由于销售规模增长, 销售人员薪酬和相关费用增加所致, 同时研发投入增长体现公司对技术提升和产品升级的重视。

23Q1 三项费用率分别为 6.01%、2.66% 和 10.73%, 同比分别增加 2.09 pct、0.60 pct 和 3.54 pct; 判断主要由于公司加大海外销售渠道及新品推广投入, 且进一步加码研发投入。

**投资建议:** 在 22 年宏观环境、汇率、理财多重外部因素扰动下, 公司加速产品研发与市场拓展, 核心竞争力持续提升。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 24.50/31.47/40.01 亿元, 当前市值对应 PE 倍数为 22X/17X/13X, 公司近 5 年估值中枢为 39X。维持“推荐”评级。

**风险提示:** 全球宏观经济下行风险; 汇率波动风险; 混合办公进展不及预期。

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,811	5,785	7,409	9,427
增长率 (%)	30.6	20.3	28.1	27.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,178	2,450	3,147	4,001
增长率 (%)	34.7	12.5	28.5	27.1
每股收益 (元)	2.42	2.72	3.49	4.44
PE	24	22	17	13
PB	6.7	5.7	4.7	3.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 04 月 21 日收盘价)

**推荐**

**维持评级**

**当前价格:**

**59.02 元**



**分析师 马天诣**

执业证书: S0100521100003

电话: 021-80508466

邮箱: matianyi@mszq.com

**分析师 于一铭**

执业证书: S0100522090005

电话: 021-80508468

邮箱: yuyiming@mszq.com

**相关研究**

1. 亿联网络 (300628.SZ) 2022 年业绩预告点评: 产品研发与市场拓展并重, 核心竞争力进一步夯实-2023/01/14

2. 亿联网络 (300628.SZ) 2022 年三季报点评: 毛利率环比提升, 逆势而上成长可期-2022/10/27

3. 亿联网络 (300628.SZ) 22Q3 业绩预告点评: 海外需求依然强劲, 受益汇兑利润同比高增-2022/10/14

4. 亿联网络 (300628.SZ) 2022 年中报点评: 宏观经济波动不改企业通信高景气, H2 业绩值得期待-2022/08/28

5. 亿联网络 (300628.SZ) 2022 年中报业绩预告点评: Q2 利润率回到历史高点, Q3 增长有望提速-2022/07/13

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,811	5,785	7,409	9,427
营业成本	1,779	2,178	2,807	3,600
营业税金及附加	51	64	82	104
销售费用	256	307	389	490
管理费用	112	133	167	207
研发费用	496	607	741	924
EBIT	2,141	2,559	3,283	4,168
财务费用	-124	-2	-5	-12
资产减值损失	-3	-14	-17	-20
投资收益	142	116	148	189
营业利润	2,377	2,662	3,420	4,348
营业外收支	-1	1	1	1
利润总额	2,376	2,663	3,421	4,349
所得税	198	213	274	348
净利润	2,178	2,450	3,147	4,001
归属于母公司净利润	2,178	2,450	3,147	4,001
EBITDA	2,213	2,607	3,392	4,305

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	431	1,323	2,785	4,783
应收账款及票据	834	1,000	1,259	1,588
预付款项	4	4	6	7
存货	564	667	829	967
其他流动资产	5,174	5,197	5,202	5,204
流动资产合计	7,006	8,191	10,080	12,549
长期股权投资	145	261	409	597
固定资产	426	872	1,258	1,595
无形资产	274	273	271	269
非流动资产合计	1,601	1,989	2,325	2,635
资产合计	8,607	10,180	12,404	15,184
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	431	507	615	740
其他流动负债	272	326	376	438
流动负债合计	703	833	992	1,178
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	13	21	34	32
非流动负债合计	13	21	34	32
负债合计	715	854	1,026	1,210
股本	902	902	902	902
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	7,891	9,326	11,379	13,974
负债和股东权益合计	8,607	10,180	12,404	15,184

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	30.57	20.25	28.08	27.23
EBIT 增长率	33.28	19.49	28.33	26.93
净利润增长率	34.75	12.51	28.45	27.13
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	63.01	62.36	62.11	61.81
净利润率	45.27	42.35	42.48	42.45
总资产收益率 ROA	25.30	24.07	25.37	26.35
净资产收益率 ROE	27.60	26.27	27.66	28.63
<b>偿债能力</b>				
流动比率	9.97	9.84	10.17	10.65
速动比率	9.08	8.96	9.26	9.78
现金比率	0.61	1.59	2.81	4.06
资产负债率 (%)	8.31	8.39	8.27	7.97
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	63.28	62.50	62.00	61.50
存货周转天数	115.63	114.00	110.00	100.00
总资产周转率	0.61	0.62	0.66	0.68
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.42	2.72	3.49	4.44
每股净资产	8.75	10.34	12.62	15.50
每股经营现金流	2.35	2.47	3.16	4.06
每股股利	1.30	1.21	1.56	1.98
<b>估值分析</b>				
PE	24	22	17	13
PB	6.7	5.7	4.7	3.8
EV/EBITDA	23.86	19.91	14.87	11.26
股息收益率 (%)	2.20	2.06	2.64	3.36

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,178	2,450	3,147	4,001
折旧和摊销	72	49	109	137
营运资金变动	111	-164	-279	-305
经营活动现金流	2,123	2,227	2,845	3,665
资本开支	-658	-308	-276	-251
投资	-712	0	0	0
投资活动现金流	-1,229	-299	-276	-251
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	-3	-6	0
筹资活动现金流	-766	-1,037	-1,107	-1,415
现金净流量	251	892	1,462	1,998

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026