

亿联网络(300628)

报告日期: 2023年04月25日

盈利能力提升, AIGC 赋能发展

——亿联网络点评报告

投资要点

- **公司 22 年业绩稳定, 23Q1 需求短期承压。22A/23Q1 毛利同比增 1.46/2.69pct。三大主业持续快速增长, 看好未来 AIGC 对业绩的持续拉动, “买入”评级。**
- **22 年业绩稳定增长, 23Q1 需求短期承压**
 2022 年, 公司实现营业收入 48.11 亿元, 同比增长 30.57%; 实现净利润 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 43.92%, 公司整体业绩稳定增长。
 2023Q1, 公司实现营业收入 8.89 亿元, 同比减少-14.67%; 实现净利润 4.23 亿元, 同比减少-13.12%; 实现扣非归母净利润 3.48 亿元, 同比减少-22.06%; 23Q1 业绩有所承压主要系海外经济的不确定性使得公司需求出现短期波动。
- **盈利能力持续提升, 加大研发提升竞争力**
 22 年公司综合毛利率 63.01%, 同比提升 1.46pct; 23Q1 单季毛利率 64.46%, 同比提升 2.69pct, 我们判断系公司高端产品销售增长、新业务规模扩大等带动。
 22 年公司持续加大投入研发提升核心竞争力, 研发费用 4.96 亿元同比增 35.91%, 研发人员数量达 1060 人, 占公司总人数比为 50.38%; 同时, 公司积极开拓业务, 销售费用 2.56 亿元同比增 34.61%。受益美元汇率波动, 公司财务费用为-1.24 亿元, 2021 年为 0.21 亿元。
- **三大业务快速增长, AIGC 赋能 Teams 打开增长预期**
 公司持续迭代原有产品, 不断扩展新品品类, 三大业务均取得快速增长。
桌面通信终端: 22 年实现营业收入 31.45 亿元, 同比增 23.47%, 取得超预期增长, 主要得益于产品的强竞争力。随着继续拓展高端品类, 公司未来全球市占率有望进一步提升。
会议产品: 22 年实现营业收入 12.99 亿元, 同比增 42.34%。公司深挖会议室场景下的用户需求, 推出 MeetingBoard、MeetingBar A10、DeskVision A24 等多款智慧办公新产品。作为微软 Teams 战略合作伙伴, 随着 AIGC 深入赋能 Teams, 公司会议产品有望受益。
云办公终端: 22 年实现营业收入 3.61 亿元, 同比增 63.44%。公司巩固已有 UH 及 WH 系列耳机的同时, 发布了 BH7X 系列商务蓝牙耳机, 进一步完善蓝牙耳机系列产品。未来凭借现有渠道优势及高端产品竞争力, 有望继续提升市场份额。
- **盈利预测及估值**
 预计 2023-25 年收入增速 28.6%、26.0%、24.9%, 归母净利润增速 23.2%、25.8%、23.2%, 对应 PE 22、17、14 倍。看好 AIGC 对公司会议产品的拉动, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 汇率波动超预期, 上游原材料价格波动; 行业竞争加剧风险等。

投资评级: 买入(维持)

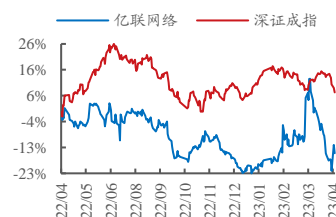
分析师: 张建民
 执业证书号: S1230518060001
 zhangjianmin1@stocke.com.cn

研究助理: 杨雷
 yanglei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 64.05
总市值(百万元)	57,748.96
总股本(百万股)	901.62

股票走势图



- 1 《经营业绩持续高增, 新品频发未来可期——亿联网络 2022 年三季度报点评报告》 2022.10.27
- 2 《全球 SIP 话机龙头, 三条曲线布局发展——亿联网络深度报告》 2022.10.14

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4810.55	6184.46	7791.06	9730.24
(+/-) (%)	30.57%	28.56%	25.98%	24.89%
归母净利润	2177.66	2681.92	3374.29	4156.26
(+/-) (%)	34.75%	23.16%	25.82%	23.17%
每股收益(元)	2.42	2.97	3.74	4.61
P/E	26.52	21.53	17.11	13.89

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7006	9557	12422	16244
现金	431	2909	5020	8245
交易性金融资产	5105	4513	4696	4771
应收账款	834	1133	1427	1758
其它应收款	10	14	17	21
预付账款	4	5	6	8
存货	564	925	1198	1382
其他	59	59	59	59
非流动资产	1601	1788	2124	2458
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	145	105	115	122
固定资产	426	669	945	1155
无形资产	274	268	246	221
在建工程	631	667	733	865
其他	124	79	85	95
资产总计	8607	11345	14546	18701
流动负债	703	1135	1344	1618
短期借款	0	0	0	0
应付款项	431	657	813	987
预收账款	0	0	0	0
其他	272	478	531	632
非流动负债	13	11	13	12
长期借款	0	0	0	0
其他	13	11	13	12
负债合计	715	1145	1358	1631
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	7891	10200	13188	17071
负债和股东权益	8607	11345	14546	18701

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2123	2298	2831	3685
净利润	2178	2682	3374	4156
折旧摊销	59	47	65	84
财务费用	(124)	(42)	(98)	(159)
投资损失	(142)	(153)	(153)	(149)
营运资金变动	(211)	137	(75)	(63)
其它	362	(373)	(282)	(184)
投资活动现金流	(1229)	513	(434)	(344)
资本支出	(531)	(314)	(395)	(413)
长期投资	(121)	87	(18)	(17)
其他	(578)	741	(21)	86
筹资活动现金流	(766)	(334)	(285)	(116)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(766)	(334)	(285)	(116)
现金净增加额	128	2477	2112	3225

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4811	6184	7791	9730
营业成本	1779	2309	2916	3676
营业税金及附加	51	66	83	104
营业费用	256	329	414	517
管理费用	112	143	181	226
研发费用	496	637	803	1003
财务费用	(124)	(42)	(98)	(159)
资产减值损失	4	(15)	(17)	(12)
公允价值变动损益	(29)	(5)	(4)	(13)
投资净收益	142	153	153	149
其他经营收益	28	28	28	28
营业利润	2377	2933	3687	4540
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	2376	2931	3685	4539
所得税	198	249	311	382
净利润	2178	2682	3374	4156
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2178	2682	3374	4156
EBITDA	2428	2953	3692	4524
EPS (最新摊薄)	2.42	2.97	3.74	4.61

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	30.57%	28.56%	25.98%	24.89%
营业利润	34.29%	23.38%	25.71%	23.15%
归属母公司净利润	34.75%	23.16%	25.82%	23.17%
获利能力				
毛利率	63.01%	62.66%	62.58%	62.22%
净利率	45.27%	43.37%	43.31%	42.71%
ROE	30.62%	29.65%	28.85%	27.47%
ROIC	27.47%	26.04%	25.15%	23.80%
偿债能力				
资产负债率	8.31%	10.10%	9.33%	8.72%
净负债比率	1.21%	0.55%	0.62%	0.48%
流动比率	9.97	8.42	9.24	10.04
速动比率	9.17	7.61	8.35	9.18
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.62	0.60	0.59
应收账款周转率	6.34	6.32	6.16	6.20
应付账款周转率	4.09	4.25	3.97	4.09
每股指标(元)				
每股收益	2.42	2.97	3.74	4.61
每股经营现金	2.35	2.55	3.14	4.09
每股净资产	8.75	11.31	14.63	18.93
估值比率				
P/E	26.52	21.53	17.11	13.89
P/B	7.32	5.66	4.38	3.38
EV/EBITDA	20.22	17.04	13.02	9.89

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>