

## 业绩超预期，海外需求高增，公司经营有望迎来拐点

2022 年 01 月 15 日

➤ **事件概述：**2022 年 1 月 14 日，公司发布全年业绩预告，预计归母净利润为 15.73-16.62 亿元，同比增长 23%-30%。Q4 预计归母净利润为 3.55-4.44 亿元，同比增长 31%-64%，Q4 收入利润均创历史新高，非经常性损益约为 1.89 亿元。

➤ **全年业绩超预期，诸多不利因素影响下仍超额实现股权激励目标。**按预告中值计算，公司 21 年营收 36.91 亿元，同比增长 34%，根据 wind，21 年美元兑人民币平均汇率为 6.45，同期为 6.90，按美元可比口径计算 21 年收入同比增长 43.37%。实现归母净利润 16.18 亿元，同比增长 26.50%，我们认为原材料价格大幅上涨，人民币大幅升值造成了一定的不利影响。在汇率波动、原材料涨价等不利因素影响，叠加下半年厦门疫情影响整体生产交付的背景下，公司仍能超额实现营收和利润的高速增长，并如期完成股权激励目标（营收利润均增长 25%）及合伙人激励基金目标（营收增长 30%），凸显公司强大的品牌、研发和渠道的竞争优势。

➤ **SIP 话机市占率进一步提升，新产品不断推向市场。**根据 Frost&Sullivan 数据，公司 2020 年 SIP 话机全球市占率连续四年全球第一，市场份额从 2019 年的 29.6% 进一步提升至 2020 年的 34.3%。根据 IDC 报告，公司 2021 年 Q3 视频会议系统全球出货量第五，是唯一上榜的中国企业。回顾 2021 年，公司相继在多个领域推出新品提升品牌影响力。在云办公终端领域，21 年 1 月公司推出 WH6X 系列四款无线 DECT 耳机新品、USB 有线耳机 UH34、USB 电话 MP50、USB 网络摄像头 UVC20、专业级宽频话务耳机 YHS34 等多款新品。在信创领域，公司于 21 年上半年通过统信 UOS 认证，全面符合国产化信创标准。在云视频会议领域，21 年 10 月，公司携手腾讯全新推出腾讯会议专款安卓一体机 MeetingBarA20/A30，是腾讯会议最为重要的核心供应商，21 年 11 月公司推出新一代高清智能 USB 会议一体机 UVC34，一经推出引领整个行业。

➤ **业绩有望迎来拐点，看好公司 22 年达成股权激励目标。**按预告中值，21 年 Q4 实现营收 11.62 亿元，同比增长 46.47%，环比增长 32%，绝对值单季度历史最高；实现归母净利润 3.99 亿元，同比增长 47.42%，高增长主要来自海外对移动办公强大的需求。我们认为疫情的反复进一步改变了人们办公生活的习惯，移动办公通讯设备将从可选设备，逐步变为必选设备。未来三年行业有望持续保持快速的增长，公司作为行业龙头将充分受益。我们对公司未来达成 22-23 年股权激励目标（营收利润均增长 20%）及五年期合伙人激励目标（每年营收增长 30%）持乐观态度。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 15.99/21.98/28.24 亿元，对应 PE 倍数为 45X/33X/25X，公司近 5 年估值中枢为 40X，并且估值中枢持续提升。我们判断公司将迎来需求高增长、毛利率改善和产能扩充等多重利好，22 年业绩有望迎来拐点，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**疫情反复影响国内生产和海外需求；汇率波动；原材料涨价风险。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）       | 2,754 | 3,590 | 4,708 | 6,060 |
| 增长率（%）          | 10.6  | 30.3  | 31.1  | 28.7  |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 1,279 | 1,599 | 2,198 | 2,824 |
| 增长率（%）          | 3.5   | 25.0  | 37.5  | 28.5  |
| 每股收益（元）         | 1.43  | 1.77  | 2.44  | 3.13  |
| PE              | 56    | 45    | 33    | 25    |
| PB              | 12.7  | 12.0  | 9.9   | 8.1   |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 1 月 14 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

79.58 元



**分析师：马天谔**

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

**研究助理：于一铭**

执业证号：S0100121090001

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

### 相关研究

1. 亿联网络(300628):业绩短期承压，持续创新打造长期竞争力
2. 亿联网络(300628):疫情扰动短期业绩，困境方显经营韧性

**公司财务报表数据预测汇总**

| 利润表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 2,754 | 3,590 | 4,708 | 6,060 |
| 营业成本      | 936   | 1,316 | 1,580 | 1,987 |
| 营业税金及附加   | 26    | 39    | 50    | 63    |
| 销售费用      | 146   | 178   | 231   | 297   |
| 管理费用      | 75    | 97    | 125   | 161   |
| 研发费用      | 296   | 359   | 480   | 618   |
| EBIT      | 1,303 | 1,601 | 2,242 | 2,934 |
| 财务费用      | 47    | 33    | 25    | 11    |
| 资产减值损失    | -2    | 4     | 4     | 4     |
| 投资收益      | 155   | 144   | 141   | 121   |
| 营业利润      | 1,403 | 1,757 | 2,415 | 3,102 |
| 营业外收支     | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额      | 1,402 | 1,757 | 2,415 | 3,102 |
| 所得税       | 124   | 158   | 217   | 278   |
| 净利润       | 1,279 | 1,599 | 2,198 | 2,824 |
| 归属于母公司净利润 | 1,279 | 1,599 | 2,198 | 2,824 |
| EBITDA    | 1,332 | 1,626 | 2,273 | 2,974 |

| 资产负债表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E  |
|-------------|-------|-------|-------|--------|
| 货币资金        | 320   | 704   | 1,577 | 2,845  |
| 应收账款及票据     | 513   | 623   | 820   | 1,133  |
| 预付款项        | 3     | 6     | 6     | 5      |
| 存货          | 345   | 429   | 544   | 737    |
| 其他流动资产      | 3,989 | 4,212 | 4,287 | 4,376  |
| 流动资产合计      | 5,169 | 5,975 | 7,235 | 9,097  |
| 长期股权投资      | 75    | 115   | 195   | 315    |
| 固定资产        | 97    | 110   | 126   | 152    |
| 无形资产        | 314   | 407   | 545   | 593    |
| 非流动资产合计     | 610   | 764   | 1,016 | 1,241  |
| 资产合计        | 5,779 | 6,739 | 8,251 | 10,339 |
| 短期借款        | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 应付账款及票据     | 282   | 325   | 423   | 598    |
| 其他流动负债      | 292   | 279   | 394   | 622    |
| 流动负债合计      | 573   | 604   | 817   | 1,220  |
| 长期借款        | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 其他长期负债      | 3     | 3     | 3     | 3      |
| 非流动负债合计     | 3     | 3     | 3     | 3      |
| 负债合计        | 576   | 606   | 819   | 1,223  |
| 股本          | 902   | 902   | 902   | 902    |
| 少数股东权益      | 0     | 0     | 0     | 0      |
| 股东权益合计      | 5,203 | 6,133 | 7,432 | 9,116  |
| 负债和股东权益合计   | 5,779 | 6,739 | 8,251 | 10,339 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标          | 2020A  | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 营业收入增长率         | 10.64  | 30.33  | 31.14  | 28.73  |
| EBIT 增长率        | 7.45   | 22.86  | 40.03  | 30.86  |
| 净利润增长率          | 3.52   | 25.05  | 37.46  | 28.48  |
| <b>盈利能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 毛利率             | 66.02  | 63.33  | 66.43  | 67.21  |
| 净利润率            | 46.43  | 44.54  | 46.69  | 46.60  |
| 总资产收益率 ROA      | 22.13  | 23.73  | 26.64  | 27.32  |
| 净资产收益率 ROE      | 24.57  | 26.07  | 29.58  | 30.98  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 流动比率            | 9.01   | 9.90   | 8.86   | 7.46   |
| 速动比率            | 8.41   | 9.18   | 8.18   | 6.85   |
| 现金比率            | 0.56   | 1.17   | 1.93   | 2.33   |
| 资产负债率 (%)       | 9.97   | 8.99   | 9.93   | 11.83  |
| <b>经营效率</b>     |        |        |        |        |
| 应收账款周转天数        | 67.96  | 62.88  | 63.21  | 67.96  |
| 存货周转天数          | 134.69 | 117.85 | 124.84 | 134.69 |
| 总资产周转率          | 0.48   | 0.53   | 0.57   | 0.59   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益            | 1.43   | 1.77   | 2.44   | 3.13   |
| 每股净资产           | 5.77   | 6.80   | 8.23   | 10.10  |
| 每股经营现金流         | 1.25   | 1.21   | 2.12   | 2.83   |
| 每股股利            | 0.65   | 0.71   | 0.97   | 1.25   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |        |        |
| PE              | 56     | 45     | 33     | 25     |
| PB              | 12.7   | 12.0   | 9.9    | 8.1    |
| EV/EBITDA       | 49.28  | 44.77  | 31.65  | 23.76  |
| 股息收益率 (%)       | 0.82   | 0.89   | 1.22   | 1.57   |

| 现金流量表 (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E  |
|-------------|-------|-------|-------|--------|
| 净利润         | 1,279 | 1,599 | 2,198 | 2,824  |
| 折旧和摊销       | 29    | 25    | 31    | 40     |
| 营运资金变动      | -82   | -382  | -164  | -183   |
| 经营活动现金流     | 1,128 | 1,089 | 1,914 | 2,551  |
| 资本开支        | -148  | -136  | -202  | -145   |
| 投资          | -416  | -41   | -81   | -120   |
| 投资活动现金流     | -410  | -35   | -142  | -144   |
| 股权募资        | 103   | 0     | 0     | 0      |
| 债务募资        | -50   | 0     | 0     | 0      |
| 筹资活动现金流     | -494  | -640  | -879  | -1,130 |
| 现金净流量       | 205   | 385   | 873   | 1,267  |

## 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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001