

亿联网络 (300628.SZ)

经营持续稳健，产品矩阵不断扩充

买入

核心观点

2022年第一季度收入和业绩实现双高增。公司发布业绩预告，预计2022年第一季度实现营收10.0-10.8亿元（同比35%-45%），归母净利润4.68-5.05亿元（同比25%-35%），扣非后归母净利润4.28-4.65亿元（同比32%-44%）。业绩表现整体符合预期。

公司经营稳健，各项业务持续有效推进。公司收入保持高速增长主要得益于sip话机收入稳步增长，会议产品和云办公终端产品矩阵持续扩充和升级带来成长新动能。公司的扣非后归母净利润增速略低于营收增速，主要因为去年一季度原材料涨价效应还未充分体现，同比来看毛利率或同比小幅下滑，整体维持较为稳定的水平。

芯片供需情况有所好转，成本端压力有望逐季度改善。上游处理器芯片行业供需紧张程度有所松绑，随着晶圆代工产能的释放，芯片涨价和短缺压力后续有望逐步缓解，也有助于公司高端产品升级的进度正常推进。

多设备、多场景协同的移动混合办公成为新常态，公司持续推出新产品，完善全场景视讯解决方案，产品竞争力持续提升。公司近期推出的新品覆盖架构升级的混合云方案、国产语音方案、智慧会议室等平台产品，以及4K双摄智能会议终端、会议平板、桌面一体机、蓝牙耳机等终端产品。从产品布局来看，公司从软件到硬件，打通不同场景下的数据隔阂，实现云端协同，契合企业办公多场景无缝切换衔接的需求。公司始终专注于企业办公和协作领域，新产品有望充分利用现有技术和渠道资源，为公司未来的成长奠定坚实的基础。

风险提示：美元汇率波动的可能不利影响；海外疫情影响业务拓展。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。

维持盈利预测，预计2022-2023年归母净利润22/29亿元，同比增速36/31%；当前股价对应PE为33/25倍。公司新品陆续上市将驱动未来三年业绩快速增长，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,489	2,754	3,700	4,996	6,428
(+/-%)	37.1%	10.6%	34.3%	35.0%	28.7%
净利润(百万元)	1235	1279	1619	2198	2876
(+/-%)	45.1%	3.5%	26.6%	35.7%	30.9%
每股收益(元)	2.06	1.42	1.79	2.44	3.19
EBIT Margin	48.2%	46.3%	43.1%	44.3%	45.6%
净资产收益率 (ROE)	28.1%	24.6%	26.2%	29.3%	31.2%
市盈率 (PE)	38.7	56.3	44.4	32.7	25.0
EV/EBITDA	39.5	55.7	43.3	31.6	24.2
市净率 (PB)	10.87	13.83	11.65	9.60	7.80

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

S0980518100002

证券分析师：陈彤

0755-81981372

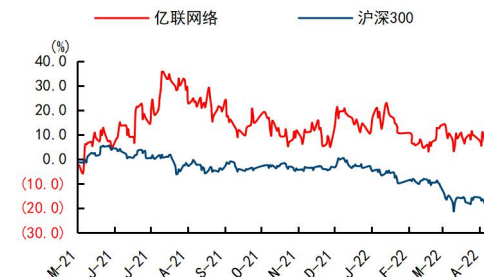
chentong@guosen.com.cn

S0980520080001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	79.73元
总市值/流通市值	71916/38430百万元
52周最高价/最低价	97.71/66.50元
近3个月日均成交额	147.49百万元

市场走势

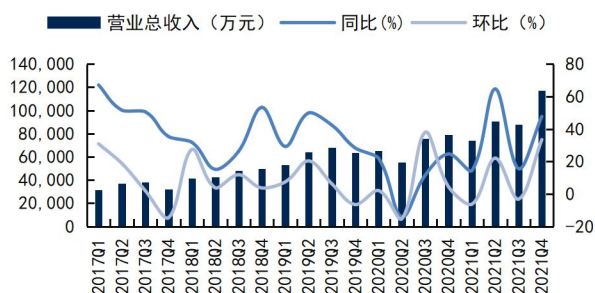


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

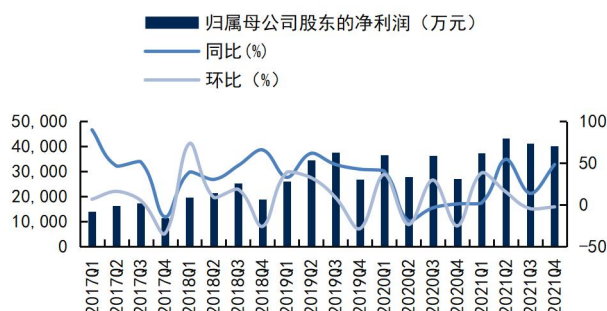
- 《业绩符合预期，市场竞争力持续提升》——2022-03-02
- 《亿联网络-300628-2021年度业绩预告点评：Q4业绩高增长，持续受益于市场复苏和产品扩充升级双驱动》——2022-01-17
- 《亿联网络-300628-2021年三季报业绩点评：下游需求持续旺盛，业务稳步向上》——2021-10-27
- 《亿联网络-300628-2021年前三季度业绩预告点评：疫情短期影响出货，业务稳步向好恢复》——2021-10-15
- 《亿联网络-300628-2021年半年度报告点评：新老业务全面发力，承压前行》——2021-08-23

图1: 公司 17Q1-21Q4 营收及增速 (万元、%、%)



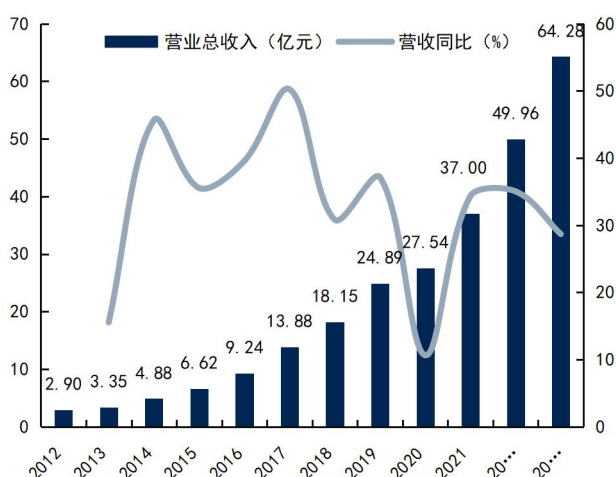
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 17Q1-21Q4 归母净利润及增速 (万元、%、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司 2012-2023E 营收及同比增速 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司 2012-2023E 归母净利润及同比增速 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	PE (TTM)	总市值 亿元	EPS			PE			投资评级
				21E	22E	23E	21E	22E	23E	
300578.SZ	会畅通讯	60.4	39.0	0.52	1.26	1.45	37.5	15.5	13.5	无评级
002841.SZ	视源股份	28.0	472.7	2.58	3.38	4.11	27.5	21.0	17.3	无评级
	平均	44.2	255.8				32.5	18.2	15.4	
300628.SZ	亿联网络	44.4	719.4	1.79	2.44	3.19	44.4	32.7	25.0	买入

资料来源: Wind (会畅通讯、视源股份参考 wind 一致盈利预测)、国信证券经济研究所整理 (截至 20220412)

风险提示: 美元汇率波动的可能不利影响; 海外疫情影响业务拓展。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	106	320	326	805	2420	营业收入	2489	2754	3700	4996	6428
应收款项	409	520	653	883	1161	营业成本	846	936	1420	1868	2373
存货净额	267	345	457	625	812	营业税金及附加	30	26	30	50	64
其他流动资产	14	22	0	0	0	销售费用	164	146	189	265	334
流动资产合计	4381	5169	6190	7779	9861	管理费用	56	75	152	173	198
固定资产	114	185	483	551	565	研发费用	192	296	315	430	527
无形资产及其他	267	314	252	190	129	财务费用	(11)	47	0	0	0
投资性房地产	23	35	35	35	35	投资收益	134	155	165	197	222
长期股权投资	43	75	75	75	75	资产减值及公允价值变动	7	(5)	19	7	7
资产总计	4827	5779	7035	8631	10665	其他收入	(184)	(270)	(315)	(430)	(527)
短期借款及交易性金融负债	50	0	200	200	200	营业利润	1360	1403	1780	2415	3161
应付款项	199	282	349	486	640	营业外净收支	1	(1)	(1)	0	0
其他流动负债	177	292	309	450	604	利润总额	1361	1402	1779	2415	3161
流动负债合计	426	573	858	1136	1444	所得税费用	126	124	160	217	284
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	6	3	3	3	3	归属于母公司净利润	1235	1279	1619	2198	2876
长期负债合计	6	3	3	3	3	现金流量表（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
负债合计	431	576	861	1138	1446	净利润	1235	1279	1619	2198	2876
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(2)	1	1	2	1
股东权益	4396	5203	6175	7493	9219	折旧摊销	20	28	84	99	106
负债和股东权益总计	4827	5779	7035	8631	10665	公允价值变动损失	(7)	5	(19)	(7)	(7)
						财务费用	(11)	47	0	0	0
关键财务与估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E	营运资本变动	2653	(14)	(137)	(118)	(158)
每股收益	2.06	1.42	1.79	2.44	3.19	其它	2	(1)	(1)	(2)	(1)
每股红利	0.60	0.60	0.72	0.97	1.27	经营活动现金流	3901	1298	1547	2171	2817
每股净资产	7.33	5.77	6.84	8.30	10.22	资本开支	0	(86)	(301)	(101)	(51)
ROIC	59%	145%	144%	178%	213%	其它投资现金流	(3585)	(377)	(792)	(713)	0
ROE	28%	25%	26%	29%	31%	投资活动现金流	(3627)	(496)	(1093)	(814)	(51)
毛利率	66%	66%	62%	63%	63%	权益性融资	3	103	0	0	0
EBIT Margin	48%	46%	43%	44%	46%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	49%	47%	45%	46%	47%	支付股利、利息	(361)	(540)	(648)	(879)	(1150)
收入增长	37%	11%	34%	35%	29%	其它融资现金流	177	390	200	0	0
净利润增长率	45%	4%	27%	36%	31%	融资活动现金流	(541)	(588)	(448)	(879)	(1150)
资产负债率	9%	10%	12%	13%	14%	现金净变动	(267)	214	6	478	1615
息率	0.5%	0.8%	0.9%	1.2%	1.6%	货币资金的期初余额	372	106	320	326	805
P/E	38.7	56.3	44.4	32.7	25.0	货币资金的期末余额	106	320	326	805	2420
P/B	10.9	13.8	11.7	9.6	7.8	企业自由现金流	0	1090	1098	1892	2565
EV/EBITDA	39.5	55.7	43.3	31.6	24.2	权益自由现金流	0	1480	1298	1892	2565

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032