

新品发力混合办公，成长路径愈发清晰

2022 年 04 月 13 日

► **事件概述：**2022 年 4 月 13 日，亿联网络 2022 智慧办公新品发布会召开，公司构建了专业会议、语音通信、高效协作和智慧办公四大能力矩阵，并推出混合云视讯解决方案、会议平板、国产语音解决方案、双镜头 4K 智能追踪摄像机、桌面一体式终端、BH 系列蓝牙商务耳机、智慧会议室解决方案七大重磅新品。

► **基于混合办公新趋势，构建四大能力矩阵。**新冠疫情下，办公模式发生新一轮变革，远程办公/混合办公将逐渐成为常态，对企业的日常沟通、组织管理、运维效率等提出了新的要求，而传统的视频会议系统面临会议场景受限、大并发成本高、客户存在安全性顾虑等挑战，基于此，公司构建了会议、语音、协作和智慧办公四大能力矩阵，具体为企业用户提供：1) 安全稳定、一步到位的会议能力；2) 一号走遍天下，安全可靠的融合语音能力；3) 多方互联、高效便捷的协作能力；4) 互联互通、易用好管的智慧办公能力。

► **智慧办公硬件全面对标思科，单品价值显著提升。**思科连续 15 年位居 Gartner 协作会议解决方案领导者象限，其始终被行业视为混合办公能力与服务的风向标。此次亿联在发布会中推出了智能协作会议平板 MeetingBoard、桌面一体机 DeskVision A24、BH7X 商务蓝牙耳机，分别对标思科的会议平板 Webex Board、一体机 Webex Desk Pro、和 Cisco Headset，且性能接近或略有提升，如 Webex Board 内置 12 麦克风阵列，MeetingBoard 内置 16 麦克风阵列，我们认为这体现了公司的产品力向行业龙头看齐。更重要的是，公司的视频会议产品售价远高于传统 SIP 话机（根据现有海外渠道售价，SIP 话机售价区间为 200-500 美元，视频会议产品售价区间为 3000-5000 美元，考虑到新品性能升级，终端售价将进一步提升），ASP 成倍提升有望打开公司成长空间。

► **发力混合办公整体解决方案。**公司推出了混合云视讯解决方案和 UME 国产语音解决方案，可实现云端融合，多场景覆盖；公有云私有云双网融合，稳定可靠，支持大并发；支持全套国产化方案，保障数据安全。公司的智慧会议室解决方案，集会议室空间管理、调度管理、日程查看、自动化运维、会议环境调节等功能于一体，使人与空间、设备与数据不再割裂，可实现数据串联，有效提升企业的管理效率。

通过此次发布会，我们发现公司的性质正悄然改变，一方面其进一步丰富了产品类型，目前已具备融合通信&会议平台、智能 4K 视讯终端、会议平板、桌面一体机、智慧会议室、个人终端等企业通信全栈产品线，另一方面也逐渐从市场认知中的传统企业通信硬件设备提供商的形象，向企业全场景通信协作解决方案提供商转变。

► **投资建议：**企业通信的渠道可高度复用，且适配认证的壁垒高，公司作为唯一全产品线进入 Teams 生态的中国企业，具备稀缺性，有望在视频会议、商务耳机、摄像头等领域复刻 SIP 话机的成长路径。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 16.20/22.99/29.32 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 44X/31X/24X，公司近 5 年估值中枢为 41X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**混合办公进展不及预期；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	3,701	4,867	6,278
增长率 (%)	10.6	34.4	31.5	29.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,279	1,620	2,299	2,932
增长率 (%)	3.5	26.7	41.9	27.6
每股收益 (元)	1.42	1.80	2.55	3.25
PE	56	44	31	24
PB	13.6	11.6	9.5	7.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 13 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

78.69 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.SZ) 22Q1 业绩预告点评：一季报业绩高增长，混合办公龙头拐点已至
2. 亿联网络 (300628.SZ) 2021 年业绩快报点评：超额完成股权激励，第二成长曲线愈发清晰
3. 亿联网络 (300628.SZ) 公司点评报告：业绩超预期，海外需求高增，公司经营有望迎来拐点
4. 亿联网络 (300628)：业绩短期承压，持续创新打造长期竞争力
5. 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	3,701	4,867	6,278
营业成本	936	1,355	1,630	2,054
营业税金及附加	26	40	49	64
销售费用	146	183	234	308
管理费用	75	100	127	166
研发费用	296	405	496	640
EBIT	1,303	1,618	2,331	3,045
财务费用	47	33	25	10
资产减值损失	-2	4	4	4
投资收益	155	148	161	126
营业利润	1,403	1,780	2,525	3,221
营业外收支	-1	-0	-0	-0
利润总额	1,402	1,780	2,525	3,220
所得税	124	160	227	288
净利润	1,279	1,620	2,299	2,932
归属于母公司净利润	1,279	1,620	2,299	2,932
EBITDA	1,332	1,643	2,362	3,086

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	320	696	1,621	2,944
应收账款及票据	513	643	848	1,174
预付款项	3	7	6	6
存货	345	441	561	762
其他流动资产	3,989	4,219	4,297	4,390
流动资产合计	5,169	6,006	7,333	9,276
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	6,769	8,350	10,517
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	282	335	437	618
其他流动负债	292	287	406	643
流动负债合计	573	621	843	1,261
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	624	845	1,264
股本	902	902	902	902
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5,203	6,145	7,504	9,254
负债和股东权益合计	5,779	6,769	8,350	10,517

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.64	34.38	31.49	28.99
EBIT 增长率	7.45	24.17	44.07	30.62
净利润增长率	3.52	26.67	41.92	27.55
盈利能力 (%)				
毛利率	66.02	63.39	66.51	67.28
净利率	46.43	43.76	47.23	46.71
总资产收益率 ROA	22.13	23.93	27.53	27.88
净资产收益率 ROE	24.57	26.36	30.63	31.69
偿债能力				
流动比率	9.01	9.67	8.70	7.36
速动比率	8.41	8.94	8.03	6.75
现金比率	0.56	1.12	1.92	2.33
资产负债率 (%)	9.97	9.22	10.12	12.01
经营效率				
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	0.55	0.58	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	1.42	1.80	2.55	3.25
每股净资产	5.77	6.81	8.32	10.26
每股经营现金流	1.25	1.20	2.20	2.93
每股股利	0.65	0.72	1.02	1.30
估值分析				
PE	56	44	31	24
PB	13.6	11.6	9.5	7.7
EV/EBITDA	53.05	42.79	29.37	22.06
股息收益率 (%)	0.83	0.91	1.29	1.65

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	1,279	1,620	2,299	2,932
折旧和摊销	29	25	31	40
营运资金变动	-82	-404	-172	-192
经营活动现金流	1,128	1,084	1,987	2,646
资本开支	-148	-136	-202	-145
投资	-416	-41	-81	-120
投资活动现金流	-410	-30	-123	-140
股权募资	103	0	0	0
债务募资	-50	0	0	0
筹资活动现金流	-494	-648	-919	-1,173
现金净流量	205	376	925	1,323

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。	公司评级	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