

宏观经济波动不改企业通信高景气，H2 业绩值得期待

2022 年 08 月 28 日

➤ **事件概述：**2022 年 8 月 26 日，公司发布 2022 年半年报，22H1 实现营业收入 23.38 亿元，同比增长 41.64%；实现归母净利润 11.37 亿元，同比增长 41.01%；实现扣非归母净利润 10.61 亿元，同比增长 49.31%，业绩符合预期。

➤ **Q2 单季度营收、利润均创历史新高，显著受益人民币贬值。**

公司 Q2 实现营收 12.96 亿元，同比增长 42.91%，环比增长 24.47%；实现归母净利润 6.50 亿元，同比增长 50.50%，环比增长 33.54%；实现扣非归母净利润 6.15 亿元，同比增长 59.03%，环比增长 37.69%，单季度营收、利润均创历史新高。**收入端**，主要得益于下游需求持续向好，同时公司销售人员逐渐恢复境外出差，业务开拓更加积极有效；此外，根据 Wind 数据，22Q1 美元兑人民币汇率均值为 6.35，22Q2 提升至 6.49，对营收增长亦有正向拉动。**成本费用端**，毛利率与三费率均较为稳定，Q2 毛利率为 61.91%，同比下降 0.16pct，但环比提升 0.10pct，Q2 销售、管理、研发费用率分别为 4.10%、1.93%、6.92%，同比+0.18pct、-0.15pct、+0.27pct，环比+0.18pct、-0.13pct、-0.27pct；同时受益于人民币贬值，公司上半年汇兑收益为 6,613 万元，相比去年同期的 1.09 亿元显著改善。

➤ **SIP 话机优势稳固，会议与云办公增长动能强劲。**

1) 桌面通信终端：22H1 实现营收 15.18 亿元，同比增长 32.83%，根据 Frost&Sullivan 数据，公司 21 年市占率为 38.2%，继续保持全球第一。**2) 会议产品：**22H1 实现营收 6.27 亿元，同比增长 55.76%，上半年公司推出了智慧空间管理解决方案、会议平板 MeetingBoard 等多款智慧办公新品，优化用户沟通和办公体验的同时显著提升单会议室 ASP。**3) 云办公终端：**22H1 实现营收 1.92 亿元，同比增长 85.07%，上半年公司正式发布 BH 系列蓝牙商务耳机，产品矩阵得到拓展。公司会议产品+云办公终端营收占比已达 35.04%，较 21 年底提升 4.27pct，第二曲线成长动能强劲。

➤ **下半年增长有望提速。**

展望下半年，伴随年初发布的大屏、商务耳机等新品在海外渠道规模出货，公司营收增长将进一步提速；同时公司将完成全系列蓝牙耳机产品的推出，并将于 9 月正式发布首家得到信创认证的 UME 4.0，有望进一步提升市场竞争力。根据 Wind 数据，2022 年 8 月 26 日美元兑人民币汇率为 6.8538，较 6 月底贬值趋势明显，我们认为汇兑角度对公司仍是较大利好。

投资建议：我们认为海外宏观经济波动不改混合办公长期景气，考虑到下半年汇兑收益贡献，上调盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 23.11/28.58/35.10 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 28X/22X/18X，公司近 5 年估值中枢为 39X。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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,684	4,871	6,274	7,934
增长率 (%)	33.8	32.2	28.8	26.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,616	2,311	2,858	3,510
增长率 (%)	26.4	43.0	23.7	22.8
每股收益 (元)	1.79	2.56	3.17	3.89
PE	40	28	22	18
PB	10.1	8.4	7.0	5.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

70.88 元



分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 于一铭

执业证书：S0100121090001

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

1. 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

2. 亿联网络 (300628.SZ) 深度报告：混合办公风口已至，企业通信需求高企-2022/05/16

3. 亿联网络 (300628.SZ) 2021 年年报及 2022 年一季报点评：业绩大超预期，毛利率环比改善，第二成长曲线初露峥嵘-2022/04/23

4. 亿联网络 (300628.SZ) 事件点评：新品发力混合办公，成长路径愈发清晰-2022/04/13

5. 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-2022/04/12

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,684	4,871	6,274	7,934
营业成本	1,417	1,834	2,385	3,049
营业税金及附加	27	36	46	59
销售费用	190	234	295	373
管理费用	97	124	157	198
研发费用	365	477	609	762
EBIT	1,607	2,166	2,782	3,494
财务费用	21	-87	-19	-31
资产减值损失	-10	4	4	4
投资收益	163	214	251	238
营业利润	1,770	2,526	3,124	3,836
营业外收支	-1	-0	-0	-0
利润总额	1,769	2,525	3,124	3,836
所得税	153	215	266	326
净利润	1,616	2,311	2,858	3,510
归属于母公司净利润	1,616	2,311	2,858	3,510
EBITDA	1,653	2,260	2,905	3,663

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	172	925	1,947	2,882
应收账款及票据	684	869	1,171	1,477
预付款项	2	5	5	5
存货	730	737	1,058	1,575
其他流动资产	4,532	4,831	4,929	5,025
流动资产合计	6,120	7,368	9,111	10,965
长期股权投资	95	135	215	335
固定资产	488	556	667	917
无形资产	309	399	420	415
非流动资产合计	986	1,182	1,397	1,713
资产合计	7,105	8,550	10,508	12,678
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	439	517	728	945
其他流动负债	318	445	639	672
流动负债合计	757	962	1,367	1,617
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	16	16	16	16
非流动负债合计	16	16	16	16
负债合计	774	978	1,383	1,633
股本	902	902	902	902
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,332	7,572	9,125	11,045
负债和股东权益合计	7,105	8,550	10,508	12,678

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	33.76	32.22	28.78	26.47
EBIT 增长率	23.25	34.82	28.46	25.58
净利润增长率	26.38	42.97	23.71	22.79
盈利能力 (%)				
毛利率	61.55	62.35	61.99	61.58
净利率	43.86	47.43	45.56	44.24
总资产收益率 ROA	22.74	27.02	27.20	27.68
净资产收益率 ROE	25.52	30.51	31.33	31.78
偿债能力				
流动比率	8.08	7.66	6.66	6.78
速动比率	7.11	6.89	5.89	5.81
现金比率	0.23	0.96	1.42	1.78
资产负债率 (%)	10.89	11.44	13.16	12.88
经营效率				
应收账款周转天数	67.72	64.72	67.84	67.72
存货周转天数	188.06	145.91	161.37	188.06
总资产周转率	0.52	0.57	0.60	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	1.79	2.56	3.17	3.89
每股净资产	7.02	8.39	10.11	12.24
每股经营现金流	1.23	2.11	2.68	3.07
每股股利	0.80	1.15	1.43	1.75
估值分析				
PE	40	28	22	18
PB	10.1	8.4	7.0	5.8
EV/EBITDA	38.61	27.90	21.35	16.68
股息收益率 (%)	1.13	1.63	2.01	2.47

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,616	2,311	2,858	3,510
折旧和摊销	46	94	123	169
营运资金变动	-409	-282	-307	-660
经营活动现金流	1,107	1,900	2,414	2,772
资本开支	-296	-249	-256	-366
投资	-507	-41	-80	-120
投资活动现金流	-641	-77	-86	-248
股权募资	20	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-596	-1,040	-1,286	-1,579
现金净流量	-140	753	1,022	935

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