

产品竞争力稳步提升，营收利润快速增长

——亿联网络（300628）点评报告

增持（维持）

2022 年 08 月 29 日

报告关键要素：

2022 年 8 月 26 日公司发布 2022 年中报。2022H1 公司实现营业收入约 23.38 亿元（YoY+41.64%）；归母净利润 11.37 亿元（YoY+41.01%）；单看 Q2，公司实现营业收入约 12.96 亿元（YoY+42.91%）；归母净利润 6.50 亿元（YoY+50.50%）。整体来看，公司上半年各项业务进展顺利，业务符合预期。

投资要点：

各项业务有序推进，产品竞争力稳步提升：分业务线来看，公司桌面通信终端实现营业收入 15.18 亿元（YoY+32.83%），传统业务仍保持较高增速，随着疫情对全球经济活动的影响逐渐减小，桌面通信终端的需求持续回暖，在高端市场的竞争力仍在提升。**会议产品**实现营业收入 6.27 亿元（YoY+55.76%），公司围绕会议室场景不断扩充产品矩阵，提升会议室解决方案能力，推出了智慧空间管理解决方案、会议平板 Meetingboard 等多款智慧办公新产品，进一步优化用户的沟通协作体验。**云办公终端**实现营业收入 1.92 亿元（YoY+85.07%），公司在上半年正式发布 BH 系列蓝牙商务耳机，进一步拓展了该业务线的产品品类和产品形态，提升沟通与协作领域全品类产品能力

产品升级叠加汇率提升，公司利润有望保持高位：长期来看，公司硬件端的毛利率或将持续保持高位。未来随着公司融合通信产品占比的提高，公司产品结构侧毛利率的变化来源于融合通信/云端产品的产品结构变化。同时公司产品有 90%以上销往海外，毛利率与汇率相关度较高。今年中美汇率大概率在 6.7~7.0 的范围内重新呈现宽幅波动格局，这种较高的中美汇率的区间也将拉动今年公司利润率上行。

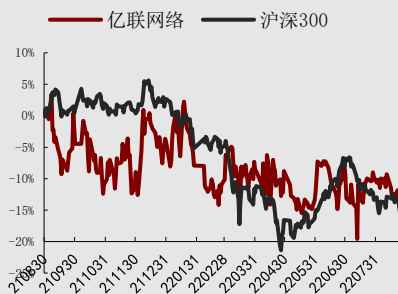
盈利预测与投资建议：在桌面通信、会议产品及云办公业务下游市场需求的推动下，我们认为公司具有长期投资价值，同时考虑到供应链端压力的缓解及美元汇率的上升，公司的短期业绩成长的确定性较高。因此我们预计公司在 2022-2024 年营业收入分别为 48.13/63.19/81.71 亿元，归母净利润分别为 22.16/27.50/34.41 亿元，对于 2022 年 8 月 26 日收盘价的 PE 分别为 29X/23X/19X，维持“增持”评级。

风险因素：全球疫情反复风险，汇率波动风险，产品推广不及预期风险。

基础数据

总股本（百万股）	902.31
流通A股（百万股）	513.62
收盘价（元）	70.88
总市值（亿元）	639.56
流通A股市值（亿元）	364.05

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

深耕二十载，从 IP 电话到综合协同办公

分析师：

夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师：

吴源恒

执业证书编号：S0270522070001

电话：18627137173

邮箱：wuyh@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3684.24	4813.30	6319.17	8170.62
增长率（%）	34	31	31	29
净利润（百万元）	1616.08	2216.49	2749.77	3440.86
增长率（%）	26	37	24	25
每股收益（元）	1.79	2.46	3.05	3.81
市盈率（倍）	39.57	28.85	23.26	18.59
市净率（倍）	10.10	8.17	6.75	5.55

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利润表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3684	4813	6319	8171
%同比增速	34%	31%	31%	29%
营业成本	1417	1744	2388	3178
毛利	2268	3070	3932	4993
%营业收入	62%	64%	62%	61%
税金及附加	27	34	44	57
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	190	245	329	433
%营业收入	5%	5%	5%	5%
管理费用	97	125	164	212
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	365	481	632	817
%营业收入	10%	10%	10%	10%
财务费用	21	-14	23	18
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-10	-7	-8	-8
信用减值损失	-8	-2	-3	-3
其他收益	36	48	63	82
投资收益	163	193	221	245
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	22	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1770	2431	3014	3771
%营业收入	48%	50%	48%	46%
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	1769	2431	3014	3771
%营业收入	48%	50%	48%	46%
所得税费用	153	214	264	330
净利润	1616	2216	2750	3441
%营业收入	44%	46%	44%	42%
归属于母公司的净利润	1616	2216	2750	3441
%同比增速	26%	37%	24%	25%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	1.79	2.46	3.05	3.81

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.79	2.46	3.05	3.81
BVPS	7.02	8.67	10.50	12.76
PE	39.57	28.85	23.26	18.59
PEG	1.50	0.78	0.97	0.74
PB	10.10	8.17	6.75	5.55
EV/EBITDA	44.38	27.23	21.31	17.13
ROE	26%	28%	29%	30%
ROIC	23%	26%	27%	28%

资产负债表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	172	976	1800	2491
交易性金融资产	4471	5083	5817	6697
应收票据及应收账款	684	855	1184	1446
存货	730	625	832	1108
预付款项	2	4	5	7
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	61	69	68	77
流动资产合计	6120	7612	9706	11827
长期股权投资	95	115	125	145
固定资产	488	502	517	599
在建工程	39	49	54	34
无形资产	309	360	392	424
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	18	18	18	18
其他非流动资产	38	48	59	72
资产总计	7105	8704	10871	13118
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	439	420	777	811
预收账款	0	7	5	7
合同负债	31	32	48	63
应付职工薪酬	135	169	232	308
应交税费	27	44	55	71
其他流动负债	126	189	259	326
流动负债合计	757	861	1376	1585
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	5	5	5	5
其他非流动负债	11	11	11	11
负债合计	774	877	1393	1601
归属于母公司的所有者权益	6332	7826	9478	11517
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	6332	7826	9478	11517
负债及股东权益	7105	8704	10871	13118

现金流量表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	1107	2135	2605	2894
投资	-507	-638	-750	-907
资本性支出	-296	-164	-153	-139
其他	163	193	221	245
投资活动现金流净额	-641	-609	-682	-801
债权融资	0	0	0	0
股权融资	20	0	0	0
银行贷款增加（减少）	0	0	0	0
筹资成本	-587	-722	-1098	-1402
其他	-29	0	0	0
筹资活动现金流净额	-596	-722	-1098	-1402
现金净流量	-140	804	825	691

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场