

亿联网络 (300628.SZ)

盈利能力环比改善，下游需求持续旺盛

买入

核心观点

公司发布 2022 年半年度报告，上半年实现营业收入 23.3 亿元，同比增长 41.6%；归母净利润 11.4 亿元，同比增长 41%；扣非后归母净利润 10.6 亿元，同比增长 49%。收入和利润端均略高于业绩预告区间中值。Q2 单季度营收 13.0 亿元，同比增长 42.9%；归母净利润 6.5 亿元，同比增长 50.5%；扣非后归母净利润 6.1 亿元，同比增长 59.0%。公司下游需求持续旺盛，各业务线在优化产品结构和丰富产品品类方面有所突破，产品竞争力稳步提升。

分业务看，上半年桌面通信终端收入增长 32.83%，主要受益于公司竞争力提升和高端市场的持续突破。会议产品收入增长 55.76%，主要受益于产品矩阵和解决方案的逐渐丰富，以及市场营销、渠道能力的提升。云办公终端收入增长 85.07%，该业务仍在起步初期，在渠道端有较高复用度，市场推进速度较快。会议产品和云办公终端收入占比合计超过 35%。分地区看，海外增长快于国内，美洲、欧洲和其他地区的收入分别增长 44.9%、45.3%和 26.2%。

费用端持续改善，规模效应显现。上半年四大费用率合计 10.2%，同比下降 3.93 个百分点。上半年研发/销售/管理费用分别增长 37.3%/38.5%/34.1%，财务费用同比减少了 7703 万元，主要系美元汇率波动所致。

伴随供应链端压力的缓解及美元汇率的上升，公司盈利能力环比有所提升。Q2 单季度的毛利率和净利率分别为 61.9%和 50.2%，分别环比提升 0.10 和 3.41 个百分点，同比变动-0.16 和+2.95 个百分点。上半年综合毛利率 61.87%（同比下降 1 个百分点），桌面通信终端/会议产品的毛利率分别为 63.0%/63.5%，同比分别下降 0.9/0.3 个百分点，主要因为上游原材料涨价压力尚未完全消解和市场竞争对售价端带来的压力影响。

展望下半年，企业通信办公产品是企业降本增效的利器，在全球经济衰退压力下，需求增长存在支撑。亿联网络依赖自身产品、品牌及渠道端的优势，持续扩充产品矩阵，从单一产品向完整解决方案延伸，不断提升自身产品附加值。作为国产品牌面向全球市场竞争，公司凭借工程师红利和规模优势，在企业通信办公领域仍有广阔的发展空间。

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 2022-2024 年公司归母净利润分别为 21/28/36 亿元，对应归母净利润增速为 32%/30%/30%，对应 PE 分别为 30/23/18 倍。看好公司产品和解决方案的市场竞争力持续提升，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,754	3,684	4,863	6,348	8,313
(+/-%)	10.6%	33.8%	32.0%	30.6%	30.9%
净利润(百万元)	1279	1616	2127	2760	3582
(+/-%)	3.5%	26.4%	31.6%	29.7%	29.8%
每股收益(元)	1.42	1.79	2.36	3.06	3.97
EBIT Margin	46.3%	43.1%	43.8%	44.6%	44.6%
净资产收益率 (ROE)	24.6%	25.5%	28.0%	29.8%	31.4%
市盈率 (PE)	50.0	39.6	30.1	23.2	17.9
EV/EBITDA	49.5	39.9	28.9	22.1	17.1
市净率 (PB)	12.29	10.10	8.41	6.90	5.60

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

70.88 元

收盘价

总市值/流通市值

63934/36432 百万元

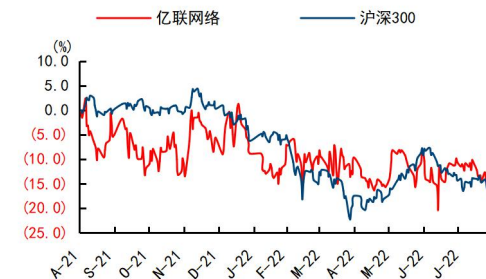
52 周最高价/最低价

90.86/67.50 元

近 3 个月日均成交额

170.18 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

《亿联网络 (300628.SZ) - 新业务接力驱动成长，多层次长效激励机制激发活力》——2022-04-25

《亿联网络 (300628.SZ) - 经营持续稳健，产品矩阵不断扩充》——2022-04-13

《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 业绩高速增长，持续受益于市场复苏和产品扩充升级双驱动》——2022-01-17

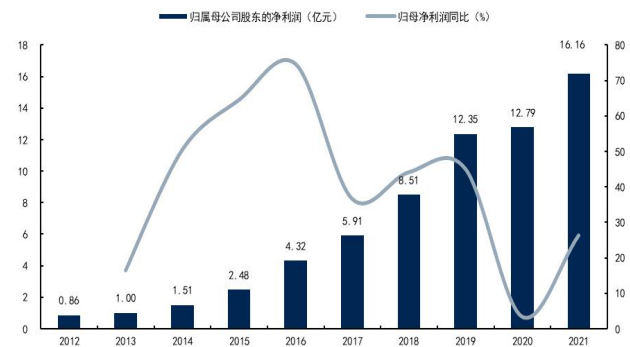
《亿联网络-300628-2021 年三季报业绩点评：下游需求持续旺盛，业务稳步向上》——2021-10-27

图1: 亿联网络 2012-2021 年营收及同比增速 (亿元、%)



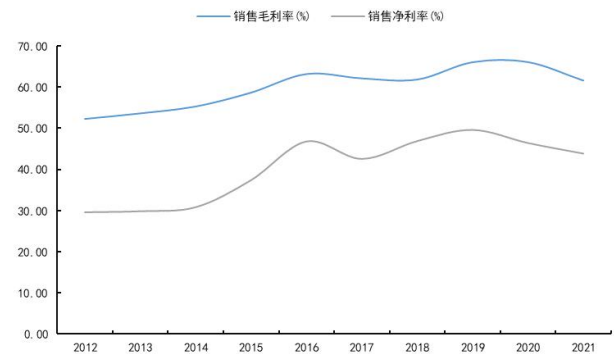
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 亿联网络 2012-2021 年归母净利润及同比增速 (亿元、%)



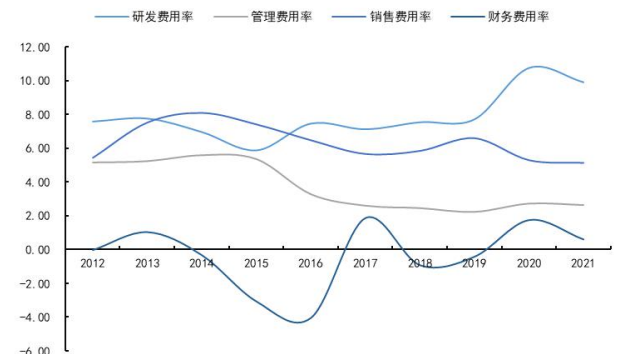
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 亿联网络 2012-2021 年毛利率和净利率 (%)、%)



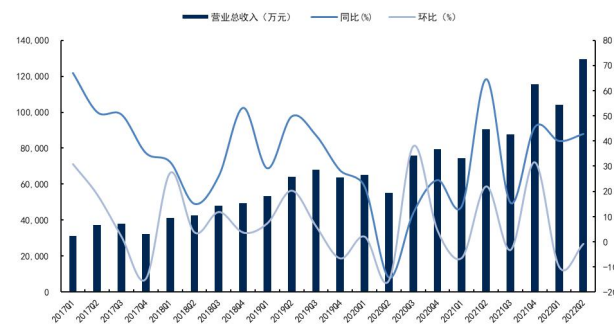
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 亿联网络 2012-2021 年期间费用率情况 (%)、%、%、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 亿联网络 17Q1-22Q2 单季度营收及增速 (万元、%、%)

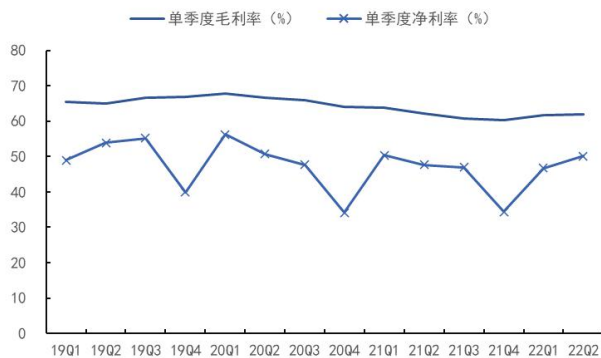


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

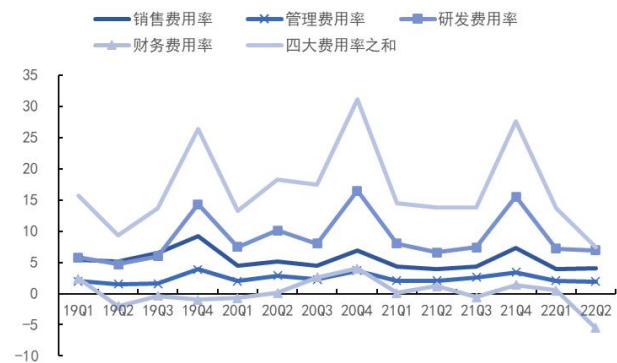
图6: 亿联网络 17Q1-22Q2 单季归母净利润及增速 (万元、%、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 亿联网络 19Q1-22Q2 毛利率和净利率 (%、%)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 亿联网络 19Q1-22Q2 四大费用率


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
				21A	22E	23E	21A	22E	23E	
300578.SZ	会畅通讯	-	32.48	-1.18	0.37	0.45	-	43.95	36.13	无评级
002841.SZ	视源股份	23.97	466.33	2.55	3.35	4.08	26.27	20.00	16.42	无评级
	平均	5.48	249.41					31.97	26.28	
300628.SZ	亿联网络	37.00	639.56	1.79	2.36	3.06	39.57	30.07	23.18	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 20220826)

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	320	172	613	1259	3115	营业收入	2754	3684	4863	6348	8313
应收款项	520	691	877	1178	1534	营业成本	936	1417	1820	2354	3122
存货净额	345	730	714	993	1385	营业税金及附加	26	27	38	51	67
其他流动资产	22	55	0	0	0	销售费用	146	190	248	330	432
流动资产合计	5169	6120	7569	9601	12204	管理费用	75	97	169	195	236
固定资产	185	527	789	821	798	研发费用	296	365	457	590	748
无形资产及其他	314	309	248	187	127	财务费用	47	21	0	0	0
投资性房地产	35	56	56	56	56	投资收益	155	163	180	197	222
长期股权投资	75	95	95	95	95	资产减值及公允价值变动	(5)	32	19	7	7
资产总计	5779	7105	8756	10760	13280	其他收入	(270)	(357)	(457)	(590)	(748)
短期借款及交易性金融负债	0	10	200	200	200	营业利润	1403	1770	2330	3032	3937
应付款项	282	439	503	690	917	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	0	0
其他流动负债	292	308	430	590	734	利润总额	1402	1769	2330	3032	3937
流动负债合计	573	757	1132	1480	1851	所得税费用	124	153	203	273	354
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	3	16	16	16	16	归属于母公司净利润	1279	1616	2127	2760	3582
长期负债合计	3	16	16	16	16	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	576	774	1149	1496	1867	净利润	1279	1616	2127	2760	3582
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	1	11	(4)	1	(0)
股东权益	5203	6332	7608	9264	11413	折旧摊销	28	34	122	136	142
负债和股东权益总计	5779	7105	8756	10760	13280	公允价值变动损失	5	(32)	(19)	(7)	(7)
关键财务与估值指标						财务费用	47	21	0	0	0
每股收益	1.42	1.79	2.36	3.06	3.97	营运资本变动	(14)	(411)	67	(232)	(378)
每股红利	0.60	0.65	0.94	1.22	1.59	其它	(1)	(11)	4	(1)	0
每股净资产	5.77	7.02	8.43	10.27	12.65	经营活动现金流	1298	1207	2297	2656	3339
ROIC	145%	122%	134%	163%	188%	资本开支	0	(409)	(301)	(101)	(51)
ROE	25%	26%	28%	30%	31%	其它投资现金流	(377)	(510)	(894)	(805)	0
毛利率	66%	62%	63%	63%	62%	投资活动现金流	(409)	(938)	(1195)	(906)	(51)
EBIT Margin	46%	43%	44%	45%	45%	权益性融资	(18)	20	0	0	0
EBITDA Margin	47%	44%	46%	47%	46%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	11%	34%	32%	31%	31%	支付股利、利息	(540)	(587)	(851)	(1104)	(1433)
净利润增长率	4%	26%	32%	30%	30%	其它融资现金流	425	738	190	0	0
资产负债率	10%	11%	13%	14%	14%	融资活动现金流	(675)	(417)	(661)	(1104)	(1433)
息率	0.8%	0.9%	1.3%	1.7%	2.2%	现金净变动	214	(148)	441	647	1855
P/E	50.0	39.6	30.1	23.2	17.9	货币资金的期初余额	106	320	172	613	1259
P/B	12.3	10.1	8.4	6.9	5.6	货币资金的期末余额	320	172	613	1259	3115
EV/EBITDA	49.5	39.9	28.9	22.1	17.1	企业自由现金流	0	666	1834	2377	3087
						权益自由现金流	0	1404	2024	2377	3087

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