

产品研发与市场拓展并重，核心竞争力进一步夯实

2023 年 01 月 14 日

➤ **事件概述：**2023 年 1 月 13 日，公司发布 2022 年业绩预告，预计 2022 年实现营业收入 46.05-49.74 亿元，同比增长 25%-30%，预计 2022 年实现归母净利润 21.01-22.30 亿元，同比增长 30%-38%；预计 Q4 实现营业收入 10.45-14.13 亿元，同比增长-10%-22%，预计 Q4 实现归母净利润 3.20-4.49 亿元，同比增长-20%-13%。

➤ **收入端：销售额维持稳健增长。**

在上半年 SIP 话机补库超预期的背景下，公司 22Q4 营收按中值 12.29 亿元计算仍有增长（同比+6.36%，环比+0.53%），我们判断主因：1）公司核心业务 SIP 话机市场份额保持领先地位；2）VCS、云办公终端等业务保持快速增长，22H1 推出的新品逐渐形成规模销售。

➤ **利润端：理财与汇率有所拖累。**

公司 22Q4 利润增速相比前三季度有所走弱，按中值 3.85 亿元计算同比下降 3.36%，环比下降 40.30%，主因：1）22Q4 理财市场波动较大，公司前三季度非经常性损益为 1.15 亿元，其中理财收益为 1.05 亿元，而根据业绩预告，公司预计 22 年非经常性损益约为 1.20 亿元，因此我们判断公司 Q4 理财收益较同期明显减少；2）根据 Wind 数据，22 年 10 月初美元兑人民币汇率约为 7.1，而 12 月底汇率在 7.0 左右，美元汇率走低对公司财务费用亦有明显影响。

➤ **产品端：加速产品升级迭代与生态认证。**

根据公司官微，22 年 10 月公司 UVC86、UVC84、UH34、UH36、UVC20、UVC30、UVC34、UVC40 和 CP900 经过钉钉会议音视频外设认证，上述产品主要应用于个人和会议室的混合办公场景；11 月公司新一代智能录播器上市，可提供 4K 30 帧双流超高清视频会议录播、语音录播、AI 录播等三大录播功能，适用于企业培训会议、日常行政会议、远程跨国会议、医疗手术示教、远程互动课堂、司法庭审留资等多种行业场景；12 月公司 4K 智能协作会议平板荣获中关村“GG100”专业大奖，同时对该产品进行了重磅升级，支持腾讯会议、Zoom、微软 Teams 等主流云会议，并在临场感、画质、协作能力等方面进行了优化。

➤ **市场端：伴随海外疫情放开，加大品牌曝光和市场拓展力度。**

根据公司官微，22 年 10 月公司相继参加英国本土 UC 圈内行业最大展会 UCExpo 2023、微软年度技术大会 Ignite 2022、巴西 Futurecom 2022 大会；11 月公司作为 Zoom 战略合作伙伴参加了 Zoomtopia 大会，同时公司海外首个客户体验中心于英国开幕，上述活动极大地提升了亿联的品牌曝光度及市场认可度。

➤ **投资建议：**在宏观环境、汇率、理财多重外部因素扰动下，公司专注修炼内功，加速产品研发与市场拓展，核心竞争力持续提升。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 22.10/27.32/34.51 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 25X/20X/16X，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；宏观经济下行。

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	4,809	6,258	8,093
增长率 (%)	33.8	30.5	30.1	29.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,616	2,210	2,732	3,451
增长率 (%)	26.4	36.7	23.6	26.3
每股收益 (元)	1.79	2.45	3.03	3.83
PE	34	25	20	16
PB	8.7	7.3	6.1	5.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 1 月 13 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

60.92 元



分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

1. 亿联网络 (300628.SZ) 2022 年三季报点评：毛利率环比提升，逆势而上成长可期-2022/10/27

2. 亿联网络 (300628.SZ) 22Q3 业绩预告点评：海外需求依然强劲，受益汇兑利润同比高增-2022/10/14

3. 亿联网络 (300628.SZ) 2022 年中报点评：宏观经济波动不改企业通信高景气，H2 业绩值得期待-2022/08/28

4. 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

5. 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

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	4,809	6,258	8,093
营业成本	1,417	1,822	2,402	3,174
营业税金及附加	27	47	61	79
销售费用	190	226	294	376
管理费用	97	118	156	202
研发费用	365	462	601	769
EBIT	1,607	2,134	2,743	3,493
财务费用	21	-87	-19	-31
资产减值损失	-10	4	4	4
投资收益	163	164	188	202
营业利润	1,770	2,428	3,002	3,791
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	1,769	2,428	3,002	3,792
所得税	153	219	270	341
净利润	1,616	2,210	2,732	3,451
归属于母公司净利润	1,616	2,210	2,732	3,451
EBITDA	1,653	2,229	2,866	3,662

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	172	883	1,828	2,685
应收账款及票据	684	858	1,168	1,507
预付款项	2	5	5	5
存货	730	732	1,066	1,639
其他流动资产	4,532	4,827	4,928	5,035
流动资产合计	6,120	7,306	8,996	10,872
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	8,488	10,392	12,585
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	439	514	734	984
其他流动负债	318	442	643	698
流动负债合计	757	955	1,376	1,681
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	971	1,393	1,697
股本	902	902	902	902
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,332	7,517	9,000	10,887
负债和股东权益合计	7,105	8,488	10,392	12,585

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	30.53	30.12	29.34
EBIT 增长率	23.25	32.85	28.51	27.34
净利润增长率	26.38	36.73	23.65	26.30
盈利能力 (%)				
毛利率	61.55	62.11	61.61	60.79
净利率	43.86	45.95	43.66	42.63
总资产收益率 ROA	22.74	26.03	26.29	27.42
净资产收益率 ROE	25.52	29.39	30.36	31.69
偿债能力				
流动比率	8.08	7.65	6.54	6.47
速动比率	7.11	6.88	5.76	5.49
现金比率	0.23	0.92	1.33	1.60
资产负债率 (%)	10.89	11.44	13.40	13.49
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	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	1.79	2.45	3.03	3.83
每股净资产	7.02	8.34	9.98	12.08
每股经营现金流	1.23	2.07	2.60	3.00
每股股利	0.80	1.10	1.36	1.72
估值分析				
PE	34	25	20	16
PB	8.7	7.3	6.1	5.0
EV/EBITDA	33.14	24.26	18.54	14.27
股息收益率 (%)	1.31	1.81	2.24	2.82

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,616	2,210	2,732	3,451
折旧和摊销	46	94	123	169
营运资金变动	-409	-268	-315	-705
经营活动现金流	1,107	1,863	2,343	2,703
资本开支	-296	-248	-255	-366
投资	-507	-41	-80	-120
投资活动现金流	-641	-127	-149	-283
股权募资	20	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-596	-994	-1,229	-1,553
现金净流量	-140	711	945	857

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