

业绩同比降幅缩减，控股股东增持强化发展信心

2023 年 07 月 19 日

► **事件概述：**2023 年 7 月 14 日，公司发布 2023 年半年度业绩预告。公司 23H1 营收预计为 19.9-21.0 亿元，同比下降 10%-15%；归母净利润预计为 10.0-10.5 亿元，同比下降 8%-12%；扣非归母净利润预计为 8.8-9.2 亿元，同比下降 13%-17%。公司 23Q2 单季度预计实现营收中值为 11.57 亿元，同比下降 10.75%，环比增长 30.19%，预计实现归母净利润 6.00 亿元，同比下降 7.66%，环比增长 41.92%，预计实现扣非归母净利润 5.54 亿元，同比下降 9.87%，环比增长 59.21%。

► **Q2 业绩主因海外需求疲软拖累，但降幅同比收窄显示复苏信号。**

23H1 整体业绩承压，主因宏观经济走势偏弱，海外行业需求疲软。23Q2 公司营收、归母净利润预告中值同比降幅为 10.75%、7.66%，同比 Q1 降幅收窄（营收-14.67%、归母净利润-13.12%），按中值计算，23Q2 净利率预计达到 51.88%，同比提升 1.74pct，环比提升 4.29pct。公司表示下游销售数据呈月度环比增长的趋势，经销商的库存也基本回归正常业务水平。

► **控股股东增持股份，体现公司发展信心。**

7 月 14 日公司公告，公司控股股东、实际控制人陈智松（持股 17.29%）、吴仲毅（持股 16.57%）拟使用自有资金增持公司股份，合计增持金额 1 亿-2 亿元。彰显了管理层对行业及公司未来发展前景的高度认可，有望推动公司长期健康可持续发展。

► **AI 持续赋能微软，公司作为 Teams 核心合作方空间广阔。**

7 月 19 日，The Verge 报道 MS 365 Copilot 定价为 30\$(每用户每月附加收费)，与 MS 365 Business Standard 相比有近 2.4 倍提升，与 MS 365 E3 相比接近翻倍提升。公司作为微软 Teams 的长期金牌合作伙伴，从事 AI 音频和视频会议场景，与微软联合开发两年多并即将上市 360 度多合一全景智能摄像头 SmartVSION 60，有望在 AI 技术赋能中彰显产品竞争力、发挥先发优势。

► **投资建议：**公司坚持产品研发投入，积极优化渠道管理和内部治理。考虑海外宏观经济影响，我们略下调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 22.95/27.48/33.11 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 22/18/15X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**全球宏观经济持续下行风险、汇率持续波动风险、新产品市场拓展不及预期、混合办公进展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,811	5,470	6,503	7,775
增长率 (%)	30.6	13.7	18.9	19.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,178	2,295	2,748	3,311
增长率 (%)	34.7	5.4	19.7	20.5
每股收益 (元)	1.72	1.82	2.17	2.62
PE	23	22	18	15
PB	6.4	5.7	4.8	4.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 7 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

39.86 元



分析师 **马天谔**

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

相关研究

1. 亿联网络 (300628.SZ) 2022 年年报和 2023 年一季报点评：22 年业绩稳增，23Q1 短期压力有望逐步释放-2023/04/24

2. 亿联网络 (300628.SZ) 2022 年业绩预告点评：产品研发与市场拓展并重，核心竞争力进一步夯实-2023/01/14

3. 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

4. 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

5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,811	5,470	6,503	7,775
营业成本	1,779	2,055	2,449	2,949
营业税金及附加	51	60	72	86
销售费用	256	301	345	404
管理费用	112	126	146	171
研发费用	496	574	663	762
EBIT	2,141	2,396	2,867	3,450
财务费用	-124	-2	-4	-8
资产减值损失	-3	-13	-15	-16
投资收益	142	109	130	155
营业利润	2,377	2,494	2,986	3,597
营业外收支	-1	1	1	1
利润总额	2,376	2,495	2,987	3,598
所得税	198	200	239	288
净利润	2,178	2,295	2,748	3,311
归属于母公司净利润	2,178	2,295	2,748	3,311
EBITDA	2,213	2,444	2,976	3,587

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	431	968	2,000	3,376
应收账款及票据	834	946	1,105	1,310
预付款项	4	4	5	6
存货	564	629	723	792
其他流动资产	5,174	5,195	5,197	5,197
流动资产合计	7,006	7,743	9,030	10,681
长期股权投资	145	254	384	540
固定资产	426	872	1,258	1,595
无形资产	274	273	271	269
非流动资产合计	1,601	1,982	2,300	2,577
资产合计	8,607	9,725	11,330	13,258
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	431	479	537	606
其他流动负债	272	308	330	360
流动负债合计	703	787	867	966
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	13	21	34	32
非流动负债合计	13	21	34	32
负债合计	715	808	901	997
股本	902	1,264	1,264	1,264
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	7,891	8,917	10,429	12,261
负债和股东权益合计	8,607	9,725	11,330	13,258

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	30.57	13.70	18.89	19.56
EBIT 增长率	33.28	11.89	19.68	20.32
净利润增长率	34.75	5.40	19.74	20.46
盈利能力 (%)				
毛利率	63.01	62.43	62.34	62.07
净利率	45.27	41.96	42.26	42.58
总资产收益率 ROA	25.30	23.60	24.26	24.97
净资产收益率 ROE	27.60	25.74	26.35	27.00
偿债能力				
流动比率	9.97	9.84	10.42	11.06
速动比率	9.08	8.96	9.51	10.17
现金比率	0.61	1.23	2.31	3.50
资产负债率 (%)	8.31	8.31	7.95	7.52
经营效率				
应收账款周转天数	63.28	62.50	62.00	61.50
存货周转天数	115.63	114.00	110.00	100.00
总资产周转率	0.61	0.60	0.62	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	1.72	1.82	2.17	2.62
每股净资产	6.24	7.05	8.25	9.70
每股经营现金流	1.68	1.68	2.02	2.46
每股股利	1.30	0.98	1.17	1.41
估值分析				
PE	23	22	18	15
PB	6.4	5.7	4.8	4.1
EV/EBITDA	22.61	20.47	16.82	13.95
股息收益率 (%)	3.26	2.45	2.94	3.54

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,178	2,295	2,748	3,311
折旧和摊销	72	49	109	137
营运资金变动	111	-115	-186	-192
经营活动现金流	2,123	2,127	2,556	3,116
资本开支	-658	-308	-276	-251
投资	-712	0	0	0
投资活动现金流	-1,229	-299	-276	-251
股权募资	0	2	0	0
债务募资	0	-3	-6	0
筹资活动现金流	-766	-1,291	-1,248	-1,489
现金净流量	251	537	1,032	1,376

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