

H1 业绩短期承压 研发投入提升竞争

——亿联网络半年报点评

通信/通信设备

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件描述:

公司发布 2023 年半年度业绩报告: 2023 年 H1, 公司实现营业收入 20.44 亿元, 同比下降 12.58%; 归母净利润为 10.29 亿元, 同比下降 9.44%; 归母扣非净利润为 9.04 亿元, 同比减少 14.87%; 基本每股收益为 0.815 元。

事件点评:

公司中报业绩略低于我们之前的预期, 营收和净利润出现下降, 主要是由于宏观经济走势偏弱导致行业需求出现一定波动, 公司业绩同比有所下滑。

- ◆ 2023 年公司营业收入 Q2 环比增长 29.98%, 净利润 Q2 环比增长 43.43%; H1 毛利率为 65.21%, 同比增加 3.34%, 整体呈现业务逐渐修复的趋势。
- ◆ 在 2023 年 H1 公司营业收入承压的情况下保持了对费用的投入, 研发投入同比增长 17.71%。
- ◆ 虽然短期受到经济逆风影响, 但全球企业数字化转型及企业通信的质效提升是长期必然趋势。公司将积极应对外部环境变化, 以提升竞争力为核心, 着眼于中长期高质量发展。

三大产品线齐头并进, 持续推广新产品为后续业务发展奠定基础。

- ◆ 会议产品实现营收 6.28 亿, 同比增长 0.17%。公司推出了多款全能化终端, 助力用户实现会议室高质量转型升级。同时与微软联合倾力打造的新一代智能会议室音视频设备 SmartVision 60 及 MVC 三代具有较强竞争优势。
- ◆ 云办公终端实现营收 1.55 亿元, 同比下降 19.26%。公司全新升级 BH 系列蓝牙商务耳机, 巩固已有 UH 及 WH 系列耳机竞争力, 不断完善产品矩阵和持续打磨产品品质。
- ◆ 桌面通信终端实现营收 12.55 亿, 同比下降 17.32%。桌面通信中端去年同期超预期增长, 使得今年同比增长具有挑战性。

投资建议:

我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 44.99 亿元、54.8 亿元、66.98 亿元, 归母净利润为 20.97 亿元、24.43 亿元、28.41 亿元, 对应 PE 为 22.51X、19.33X、16.62X。维持“买入”评级。

风险提示:

行业竞争加剧导致公司毛利率受损; 下游行业渗透率不及预期影响公司业务的增速; 海外宏观衰退导致业务增长不及预期。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,684.24	4,810.55	4,498.62	5,479.57	6,697.50
增长率(%)	33.76%	30.57%	-6.48%	21.81%	22.23%
归母净利润(百万元)	1,616.08	2,177.66	2,096.98	2,443.03	2,841.45
增长率(%)	26.38%	34.75%	-3.70%	16.50%	16.31%
净资产收益率(%)	25.52%	27.60%	22.74%	23.48%	24.05%
每股收益(元)	1.80	2.42	1.66	1.93	2.25
PE	20.76	15.44	22.51	19.33	16.62
PB	5.32	4.27	5.12	4.54	4.00

资料来源: wind, 申港证券研究所

评级

买入(维持)

2023 年 09 月 01 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

张建宇

研究助理

zhangjianyu@shgsec.com

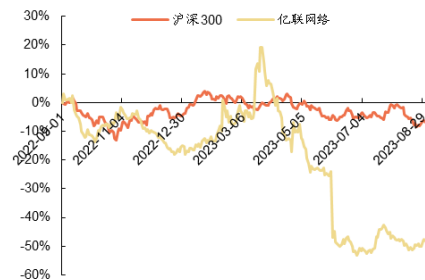
SAC 执业证书编号: S1660121110002

交易数据

时间 2023.09.01

总股本(亿股)	12.64
资产负债率(%)	8.71%
每股净资产(元)	6.1041
收盘价(元)	37.34
一年内最低价/最高价(元)	33.09/63.31

公司股价表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《亿联网络 2022 年报&2023 一季报点评——全年业务稳定增长 短时承压未来可期》2023-04
- 2、《亿联网络深度报告——SIP 话机龙头 乘“云”再起航》2022-11

表1: 公司盈利预测表

利润表			单位:百万元			资产负债表			单位:百万元		
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3684	4811	4499	5480	6698	流动资产合计	612	7006	8157	9526	11191
营业成本	1417	1779	1557	1940	2459	货币资金	172	431	946	1304	1782
营业税金及附加	27	51	47	58	71	应收账款	684	834	774	935	1134
营业费用	190	256	247	301	367	其他应收款	8	10	9	11	14
管理费用	97	112	112	136	166	预付款项	2	4	3	4	5
研发费用	365	496	481	586	717	存货	730	564	648	796	996
财务费用	21	-124	-57	-51	-15	其他流动资产	53	59	60	73	89
资产减值损失	-10	-3	-1	-2	-2	非流动资产合计	986	1601	1764	1712	1631
公允价值变动收益	22	-29	-4	-16	-10	长期股权投资	95	145	159	175	193
投资净收益	163	142	152	147	150	固定资产	488	426	488	518	527
营业利润	1770	2377	2293	2669	3105	无形资产	309	274	266	257	249
营业外收入	1	1	1	1	1	商誉	0	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2	2	其他非流动资产	8	12	10	12	15
利润总额	1769	2376	2292	2667	3104	资产总计	7105	8607	9921	11238	12822
所得税	153	198	195	224	262	流动负债合计	757	703	687	821	995
净利润	1616	2178	2097	2443	2841	短期借款	0	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	0	应付账款	439	431	365	447	557
归属母公司净利润	1616	2178	2097	2443	2841	预收款项	0	0	0	0	0
EBITDA	1825	2309	2236	2705	3182	一年内到期的非流动负债	10	9	9	9	9
EPS（元）	1.80	2.42	1.66	1.93	2.25	非流动负债合计	16	13	13	13	13
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	应付债券	0	0	0	0	0
成长能力	负债合计						774	715	700	834	1008
营业收入增长	33.76%	30.57%	-6.48%	21.81%	22.23%	少数股东权益	0	0	0	0	0
营业利润增长	26.15%	34.29%	-3.55%	16.40%	16.35%	实收资本（或股本）	902	902	1264	1264	1264
归属于母公司净利润增长	26.38%	34.75%	-3.70%	16.50%	16.31%	资本公积	1054	1128	1128	1128	1128
获利能力	未分配利润						4016	5473	6537	7721	9131
毛利率(%)	61.55%	63.01%	65.39%	64.59%	63.29%	归属母公司股东权益合计	6332	7891	9221	10405	11814
净利率(%)	43.86%	45.27%	46.61%	44.58%	42.43%	负债和所有者权益	7105	8607	9921	11238	12822
总资产净利润(%)	22.74%	25.30%	21.14%	21.74%	22.16%	现金流量表					
ROE(%)	25.52%	27.60%	22.74%	23.48%	24.05%	单位:百万					
偿债能力	经营活动现金流						1107	2123	1918	2155	2533
资产负债率(%)	11%	8%	7%	7%	8%	净利润	1616	2178	2097	2443	2841
流动比率	8.08	9.97	11.87	11.61	11.25	折旧摊销	34	56	74	87	92
速动比率	7.12	9.17	10.92	10.64	10.25	财务费用	21	-124	-57	-51	-15
营运能力	应付帐款减少						-171	-150	60	-161	-199
总资产周转率	0.57	0.61	0.49	0.52	0.56	预收帐款增加	0	0	0	0	0
应收账款周转率	6	6	6	6	6	投资活动现金流	-641	-1229	-700	-589	-639
应付账款周转率	10.22	11.06	11.30	13.48	13.34	公允价值变动收益	22	-29	-4	-16	-10
每股指标（元）	长期股权投资减少						-20	-50	-14	-16	-18
每股收益(最新摊薄)	1.80	2.42	1.66	1.93	2.25	投资收益	163	142	152	147	150
每股净现金流(最新摊薄)	-0.14	0.14	0.41	0.28	0.38	筹资活动现金流	-596	-766	-703	-1208	-1416
每股净资产(最新摊薄)	7.02	8.75	7.29	8.23	9.34	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率	长期借款增加						0	0	0	0	0
P/E	20.76	15.44	22.51	19.33	16.62	普通股增加	0	-1	363	0	0
P/B	5.32	4.27	5.12	4.54	4.00	资本公积增加	66	74	0	0	0
EV/EBITDA	18.37	14.40	20.70	16.98	14.28	现金净增加额	-130	128	515	358	478

资料来源: wind, 申港证券研究所

研究助理简介

张建宇，北京科技大学工学硕士，曾先后就职于华为和中国移动，多年 ICT 行业工作经验，2021 年 11 月加入申港证券，担任通信行业研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人**独立**研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，**不受任何第三方的影响和授意**。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**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**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上