

Q3 营收同比降幅缩减，业绩持续修复可期

2023 年 10 月 26 日

► **事件概述：**公司发布 2023 年三季报，23 年前三季度营收为 32.24 亿元，同比下降 9.46%；归母净利润为 16.14 亿元，同比下降 9.37%；扣非归母净利润为 14.39 亿元，同比下降 13.65%。公司 23Q3 单季度实现营收 11.80 亿元，同比下降 3.49%，环比增长 2.16%，归母净利润 5.85 亿元，同比下降 9.24%，环比下降 3.61%，扣非归母净利润 5.35 亿元，同比下降 11.52%，环比下降 3.70%。

► **23Q3 营收同比降幅收窄，静待业绩修复。**

在宏观经济冲击下，公司业务有所下滑，23Q3 实现营收 11.80 亿元，同比下降 3.49%，环比增长 2.16%，而 23Q2 实现营收 11.55 亿元，同比下降 10.89%，23Q3 营收同比降幅收窄，环比延续增长，呈现业务持续向好趋势，看好业绩持续修复。

23Q3 销售毛利率达到 66.83%，同比提升 4.12pct，环比提升 1.05pct，销售净利率达到 49.55%，同比下降 3.14pct，主要系期间费用率同比提升 8.59pct。23Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.61%/2.70%/9.06%/-0.47%，分别同比增加 0.98pct/0.68pct/1.70pct/5.23pct，公司进一步加大研发投入，财务费用率同比提升主要系美元汇率变动趋势及幅度差异所致（汇兑损益同比下滑）。

► **持续完善“云办公”产品解决方案，开拓全球化渠道。**

1) 会议产品：智能安卓视讯一体机 MeetingBar A10、超清分体式视讯终端 MeetingEye 500 等全能化终端已面向市场，在会议室场景上做了延伸和补充；AI 视频会议设备 SmartVision 60 和 MVC 三代市场反响热烈，与微软联手持续推进会议室智能化体验升级；2) 云办公终端：完成迭代更新的 BH 系列蓝牙耳机已投放市场。公司计划在四季度发布全新 UME 统一通信与写作解决方案 V47、升级智慧大楼解决方案。23Q3 会议产品和云办公终端向好，同比和环比均实现双增长，回升趋势不断增强。

2023 年 9 月 22 日，公司以 1000 万美元自有资金对外投资新加坡全资子公司，为更好建立完善海外营销及供应链体系，更快满足全球高端市场客户的需求，增强公司抗风险能力以积极应对国际形势的变化，推动实现全球化战略布局。

► **投资建议：**看好公司在云办公趋势下保持市场领先竞争力，考虑海外需求疲软，略下调盈利预测，预计公司 23-25 年归母净利润分别为 21.57/25.04/28.68 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 19/16/14X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**全球宏观经济下行风险、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	4,668	5,642	6,409
增长率 (%)	30.6	-3.0	20.9	13.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,178	2,157	2,504	2,868
增长率 (%)	34.7	-0.9	16.1	14.5
每股收益 (元)	1.72	1.71	1.98	2.27
PE	18	19	16	14
PB	5.1	4.9	4.5	4.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

31.83 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) 2023 年半年度业绩预告点评：业绩同比降幅缩减，控股股东增持强化发展信心-2023/07/19

2. 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

3. 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

4. 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

5. 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

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	4,668	5,642	6,409
营业成本	1,779	1,658	2,040	2,301
营业税金及附加	51	51	62	70
销售费用	256	261	296	333
管理费用	112	121	127	141
研发费用	496	443	530	602
EBIT	2,141	2,196	2,620	3,000
财务费用	-124	-32	-1	-1
资产减值损失	-3	-10	-12	-13
投资收益	142	126	113	128
营业利润	2,377	2,344	2,721	3,116
营业外收支	-1	1	1	1
利润总额	2,376	2,345	2,722	3,117
所得税	198	188	218	249
净利润	2,178	2,157	2,504	2,868
归属于母公司净利润	2,178	2,157	2,504	2,868
EBITDA	2,213	2,304	2,744	3,148

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	431	299	472	907
应收账款及票据	834	807	958	1,080
预付款项	4	3	4	5
存货	564	507	603	618
其他流动资产	5,174	5,183	5,186	5,184
流动资产合计	7,006	6,800	7,222	7,793
长期股权投资	145	271	384	512
固定资产	426	1,233	1,502	1,734
无形资产	274	273	271	269
非流动资产合计	1,601	1,994	2,388	2,642
资产合计	8,607	8,794	9,610	10,436
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	431	386	447	473
其他流动负债	272	251	275	283
流动负债合计	703	637	722	756
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	13	21	34	31
非流动负债合计	13	21	34	31
负债合计	715	658	756	787
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	8,136	8,854	9,649
负债和股东权益合计	8,607	8,794	9,610	10,436

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	-2.97	20.87	13.60
EBIT 增长率	33.28	2.58	19.28	14.50
净利润增长率	34.75	-0.95	16.10	14.53
盈利能力 (%)				
毛利率	63.01	64.48	63.84	64.10
净利率	45.27	46.21	44.39	44.75
总资产收益率 ROA	25.30	24.53	26.06	27.48
净资产收益率 ROE	27.60	26.51	28.28	29.72
偿债能力				
流动比率	9.97	10.67	10.00	10.31
速动比率	9.08	9.79	9.09	9.42
现金比率	0.61	0.47	0.65	1.20
资产负债率 (%)	8.31	7.48	7.86	7.54
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	0.54	0.61	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	1.72	1.71	1.98	2.27
每股净资产	6.24	6.44	7.01	7.63
每股经营现金流	1.68	1.70	1.86	2.20
每股股利	1.30	1.41	1.64	1.88
估值分析				
PE	18	19	16	14
PB	5.1	4.9	4.5	4.2
EV/EBITDA	18.04	17.33	14.55	12.68
股息收益率 (%)	4.08	4.44	5.16	5.90

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,178	2,157	2,504	2,868
折旧和摊销	72	107	125	148
营运资金变动	111	10	-172	-115
经营活动现金流	2,123	2,154	2,356	2,786
资本开支	-658	-358	-385	-267
投资	-712	0	0	0
投资活动现金流	-1,229	-350	-385	-267
股权募资	0	2	0	0
债务募资	0	-4	-5	0
筹资活动现金流	-766	-1,936	-1,798	-2,083
现金净流量	251	-132	173	435

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