

事件概述: 2024 年 01 月 12 日, 公司发布 2023 年年报业绩预告, 预计公司 2023 年营收为 42.33 -44.73 亿元, 同比下降 7%-12%; 归母净利润为 19.82-20.69 亿元, 同比下降 5%-9%; 扣非归母净利润为 17.47-18.50 亿元, 同比下降 10%-15%。按中值计算, 预计公司 23Q4 单季度实现营收 11.30 亿元, 同比下降 9.63%, 环比下降 4.25%; 归母净利润 4.11 亿元, 同比上升 3.62%, 环比下降 29.70%; 扣非归母净利润 3.60 亿元, 同比下降 7.56%, 环比下降 32.75%。

23 年业绩因需求疲软承压, 但分季度看处于修复趋势。 23 年受海外大环境影响, 行业需求面临一定压力, 公司业绩同比有所下滑, 但分季度看仍处于修复趋势。目前海外市场处于环比持续提升的过程, 欧洲和美洲地区前三季度同比均为增长状态。分业务看:

1) 桌面通信终端业务: 全年相对下滑较多, 主要系去库存周期叠加部分行业需求受混合办公趋势影响有所转移所致。目前, 库存水平趋于良性可控, 经销商处于逐渐恢复信心并逐步开始增补库存的阶段。

2) 会议产品业务: 全年实现相对稳健的增长, 从下半年的同、环比来看, 已达到去库存结束、恢复相对较快增长的状态。这主要得益于公司持续打造全场景解决方案, 以及快速的市场需求响应能力和高水准的研发创新能力, 预计未来也将继续保持较为充足的成长动能。

3) 云办公终端业务: 全年同比有所下滑, 上半年主要受到新品推进节奏与验证周期的影响, 但从下半年的同、环比来看, 目前已回归至有一定的增长状态, 公司蓝牙耳机新品已于 2023 年 8 月正式投放市场, 目前总体反馈较为正面, 2024 年云办公终端产品线有望重返高增长轨道。公司第二增长曲线会议产品和第三增长曲线云办公终端未来市场前景广阔, 同时第四增长曲线助听器业务也处于积极布局当中。

全方位布局智慧办公市场, 多项成果构筑未来增长信心。公司持续打造全场景解决方案, 产品不断向高阶智能化迈进: 23 年 11 月 16 日, 公司携众多备受关注的产品如 MVC S90、MVC S60、MeetingBoard 65、DeskVision A24 等亮相微软 Ignite 2023 年度大会。23 年 12 月, 公司与金山办公达成战略合作, 就企业智能的办公会议软硬件解决方案展开合作, 有望提升云办公终端产品竞争力; 同期, 与 SENSUS 建立战略合作伙伴关系, 有望推动耳机产品创新。

公司坚持自主创新、创新设计能力突出: 公司获评国家级工业设计中心和国家知识产权示范企业; 公司获 2023 当代好设计奖 7 个奖项, 其中蓝牙耳机 BH76 获当代好设计最高金奖, 同时音视频会议平板、SmartVision 60、DeskVision A24 被收录在红点设计博物馆进行展出。

投资建议: 鉴于经销商去库存接近充分, 会议和云办公终端业务积极变化愈加明显, 未来需求企稳回暖预期加强, 预计公司将逐步恢复至正常业绩节奏, 考虑 23 年需求不及预期, 略下调盈利预测, 预计公司 23-25 年归母净利润分别为 20.30/23.69/27.25 亿元, 当前市值对应 PE 为 17/14/12X。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	4,380	5,333	6,089
增长率 (%)	30.6	-8.9	21.7	14.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,178	2,030	2,369	2,725
增长率 (%)	34.7	-6.8	16.7	15.0
每股收益 (元)	1.72	1.61	1.87	2.16
PE	16	17	14	12
PB	4.3	4.2	3.9	3.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 1 月 12 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
26.81 元

分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

电话: 021-80508466

邮箱: matianyij@mszq.com

相关研究

1. 亿联网络 (300628.SZ) 2023 年三季度报点评: Q3 营收同比降幅缩减, 业绩持续修复可期-2023/10/26
2. 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
3. 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
4. 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
5. 亿联网络 (300628.SZ) 2022 年三季度报点评: 毛利率环比提升, 逆势而上成长可期-2022/10/27

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	4,380	5,333	6,089
营业成本	1,779	1,552	1,927	2,185
营业税金及附加	51	48	59	67
销售费用	256	245	280	317
管理费用	112	114	120	134
研发费用	496	416	501	572
EBIT	2,141	2,065	2,479	2,851
财务费用	-124	-32	0	-1
资产减值损失	-3	-10	-12	-12
投资收益	142	118	107	122
营业利润	2,377	2,205	2,574	2,961
营业外收支	-1	1	1	1
利润总额	2,376	2,206	2,575	2,962
所得税	198	176	206	237
净利润	2,178	2,030	2,369	2,725
归属于母公司净利润	2,178	2,030	2,369	2,725
EBITDA	2,213	2,172	2,603	2,999

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	431	223	376	788
应收账款及票据	834	758	906	1,026
预付款项	4	3	4	4
存货	564	475	569	587
其他流动资产	5,174	5,182	5,184	5,183
流动资产合计	7,006	6,640	7,039	7,588
长期股权投资	145	263	370	492
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	1,986	2,374	2,622
资产合计	8,607	8,627	9,413	10,210
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	431	361	422	449
其他流动负债	272	236	260	269
流动负债合计	703	597	682	718
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	618	716	749
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	8,009	8,697	9,461
负债和股东权益合计	8,607	8,627	9,413	10,210

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	-8.94	21.75	14.18
EBIT 增长率	33.28	-3.56	20.03	15.01
净利润增长率	34.75	-6.80	16.72	15.05
盈利能力 (%)				
毛利率	63.01	64.57	63.88	64.11
净利润率	45.27	46.33	44.42	44.76
总资产收益率 ROA	25.30	23.53	25.17	26.69
净资产收益率 ROE	27.60	25.34	27.24	28.81
偿债能力				
流动比率	9.97	11.12	10.32	10.57
速动比率	9.08	10.23	9.40	9.67
现金比率	0.61	0.37	0.55	1.10
资产负债率 (%)	8.31	7.16	7.60	7.34
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	0.51	0.59	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	1.72	1.61	1.87	2.16
每股净资产	6.24	6.34	6.88	7.49
每股经营现金流	1.68	1.64	1.77	2.10
每股股利	1.30	1.33	1.55	1.79
估值分析				
PE	16	17	14	12
PB	4.3	4.2	3.9	3.6
EV/EBITDA	15.17	15.46	12.90	11.20
股息收益率 (%)	4.85	4.96	5.79	6.66

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,178	2,030	2,369	2,725
折旧和摊销	72	107	125	148
营运资金变动	111	54	-167	-113
经营活动现金流	2,123	2,078	2,231	2,651
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	-1,692	-1,971
现金净流量	251	-208	153	412

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。	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