

# 亿联网络 (300628.SZ)

## 公司快报

### 业绩拐点已现，三大产品线趋势向好

#### 投资要点

- ◆ **事件：**2024年4月12日，亿联网络发布2024年一季度业绩预告，预计业绩同向上升，营收实现113,744.15万元-118,187.28万元，同比增长28%-33%。
- ◆ **经营拐点已现，整体向好趋势延续。**根据公司2024年第一季度业绩预告，2024年一季度公司实现营收113,744.15万元-118,187.28万元，比上年同期增长28%-33%，归母净利润55,823.99万元-57,938.53万元，比上年同期增长32%-37%。公司整体向好趋势延续，从业务层面来看，目前经销商整体库存量已回归至健康、合理水平，叠加下游需求恢复增长，公司三条产品线均有较好恢复，其中，会议产品、云办公终端增长较为明显。2023年，公司预计实现营收435,831.23万元，同比下降9.4%，预计归母净利润202,344.80万元，同比下降7.08%。23年全年，受海外大环境影响，行业需求面临一定压力，但从分季度来看仍处于修复趋势。桌面通信终端业务全年相对下滑较多，会议产品业务全年实现稳健增长。云办公终端业务全年同比有所下滑，但目前已恢复增长状态，并且新品也取得了良好的验证结果。
- ◆ **发布“质量回报双提升”行动方案，推动公司持续成长。**公司是全球领先的沟通与协作解决方案提供商。自2001年成立以来，一直聚焦深耕企业通信领域，面向全球企业用户提供智能、高效的统一通信解决方案。3月5日，公司发布推动“质量回报双提升”行动方案。公司长期坚持高研发投入，自2017年上市至2022年，公司研发投入复合增长率约38%。2022年，公司研发投入占比约10%，技术研发工作人员占比超过50%。公司于2023年进行了两次现金分红，与投资者共享经营发展成果，针对2023年的中期分红约6.31亿元。公司自2017年上市以来至2023年1-9月，净利润合计约93.64亿元，累计发放分红约43.87亿元，平均分红率约47%。同时，公司建立多层次长效激励机制，自2017年上市以来，实施了包括2022年/2023年事业合伙人持股计划、2018年/2020年/2022年限制性股票激励计划在内的多层次长效激励机制。
- ◆ **产品线持续迭代，全球化布局加速。**会议产品业务，公司推出了智能安卓视讯一体机 MeetingBar A10、桌面一体式终端 DeskVision A24、超清分体式视讯终端 MeetingEye 500等多款全能化终端，持续完善会议室解决方案，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 三代已具备上市条件，具有较强竞争优势。云办公终端业务，公司全新升级了 BH 系列蓝牙商务耳机，持续巩固已有 UH 及 WH 系列耳机竞争力，不断完善的产品矩阵和持续打磨的产品品质，未来或将撬动更大的市场需求和市场份额。桌面通信终端业务，公司推出多款全能化终端，助力用户实现会议室高质量转型升级。23年9月，公司拟以1000万美元自有资金设立新加坡全资子公司，充分利用包括新加坡在内的东南亚地区的地理位置、贸易环境、投资环境、人才资源及 ICT 基础设施等优势，进一步推动公司全球业务的发展。
- ◆ **投资建议：**考虑公司在桌面通信终端及会议系统的产品力和在海外布局的先发优

通信 | 通信终端及配件III

投资评级

**增持-B(首次)**

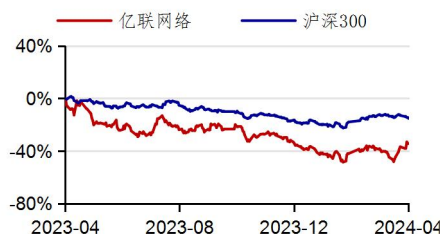
股价(2024-04-12)

30.33元

#### 交易数据

总市值(百万元)	38,331.52
流通市值(百万元)	21,929.17
总股本(百万股)	1,263.82
流通股本(百万股)	723.02
12个月价格区间	66.36/24.88

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.28	5.8	-20.83
绝对收益	6.12	11.26	-36.05

分析师

李宏涛

SAC 执业证书编号：S0910523030003

lihongtao1@huajinsec.cn

#### 相关报告



势，我们认为未来公司将长期保持较高成长性。预测公司 2024-2025 年收入 53.74/64.00 亿元，同比增长 23.3%/19.10%，公司归母净利润分别为 23.52/28.66 亿元，同比增长 16.2% / 21.9%，对应 EPS 1.86 / 2.27 元，PE 16.4/13.5；首次覆盖，给予“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**业务拓展进度不及预期；市场竞争持续加剧；应收账款回收不及时。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,684	4,811	4,358	5,374	6,400
YoY(%)	33.8	30.6	-9.4	23.3	19.1
归母净利润 (百万元)	1,616	2,178	2,023	2,352	2,866
YoY(%)	26.4	34.7	-7.1	16.2	21.9
毛利率(%)	61.5	63.0	64.4	63.3	64.0
EPS(摊薄/元)	1.28	1.72	1.60	1.86	2.27
ROE(%)	25.5	27.6	23.1	23.7	24.6
P/E(倍)	23.9	17.7	19.1	16.4	13.5
P/B(倍)	6.1	4.9	4.4	3.9	3.3
净利率(%)	43.9	45.3	46.4	43.8	44.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-25 年公司整体营收 43.58/53.74/64.00 亿元，毛利率 64.40%/63.30%/64.00%。桌面通信终端业务是公司的基本盘，保持稳定增长，预计 2023-2025 年实现收入 26.73/31.01/36.59 亿元，毛利率 65.00%/64.00%/64.50%；会议产品业务随着客户的不断拓展，预计 2023-2025 年实现收入 14.03/16.84/20.03 亿元，毛利率 66.00%/62.80%/62.50%；云办公终端业务，随着云市场、云业务渗透率逐渐提升，预计 2023-2025 年实现收入 2.82/5.90/7.37 亿元，毛利率 50.74%/61.05%/65.59%。

表 1：收入成本拆分表

		2021	2022	2023E	2024E	2025E
桌面通信终端	收入 (亿元)	25.47	31.45	26.73	31.01	36.59
	YoY (%)	21.23%	23.48%	-15.00%	16.00%	18.00%
	毛利率 (%)	62.40%	63.76%	65.00%	64.00%	64.50%
会议产品	收入 (亿元)	9.13	12.99	14.03	16.84	20.03
	YoY (%)	72.92%	42.28%	8.00%	20.00%	19.00%
	毛利率 (%)	62.27%	64.69%	66.00%	62.80%	62.50%
云办公终端	收入 (亿元)	2.21	3.61	2.82	5.90	7.37
	YoY (%)	81.15%	63.35%	-21.93%	109.18%	25.10%
	毛利率 (%)	48.71%	51.37%	50.74%	61.05%	65.59%
其他	收入 (亿元)	0.86	0.93			
	YoY (%)					
	毛利率 (%)					
合计	收入 (亿元)	36.84	48.11	43.58	53.74	64.00
	YoY (%)	33.80%	30.60%	-9.40%	23.30%	19.10%
	毛利率 (%)	61.50%	63.00%	64.40%	63.30%	64.00%

资料来源：Wind，华金证券研究所

## 二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司大华股份（视频终端）、星网锐捷（教育视频系统）、海康威视（视频监控）作为可比公司。公司在桌面终端、会议领域拓展迅速，有望长期增长。

表 2：估值对比

证券代码	公司名称	收盘价 /元	市值/亿 元	EPS (元)		PE (倍)	
				2024E	2025E	2024E	2025E
002236.SZ	大华股份	18.09	595.97	1.35	1.61	13.42	11.21
002396.SZ	星网锐捷	16.23	96.20	1.13	1.52	14.34	10.65
002415.SZ	海康威视	30.92	2885.02	1.82	2.13	16.97	14.51
平均						14.91	12.12
300628.SZ	亿联网络	30.33	383.32	1.86	2.27	16.4	13.5

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司数据来自 wind 一致预期，截止日期 2024 年 4 月 12 日）

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	6120	7006	8330	9150	10625	<b>营业收入</b>	3684	4811	4358	5374	6400
现金	172	431	218	2052	2269	营业成本	1417	1779	1552	1972	2304
应收票据及应收账款	684	834	541	1154	865	营业税金及附加	27	51	43	50	60
预付账款	2	4	4	5	5	营业费用	190	256	187	269	320
存货	730	564	2392	764	2308	管理费用	97	112	108	136	159
其他流动资产	4532	5174	5176	5176	5178	研发费用	365	496	392	537	627
<b>非流动资产</b>	986	1601	1602	1767	1896	财务费用	21	-124	4	-18	-59
长期投资	95	145	199	253	309	资产减值损失	-19	-4	0	0	0
固定资产	488	426	473	597	701	公允价值变动收益	22	-29	-3	-4	-4
无形资产	309	274	316	365	380	投资净收益	163	142	148	152	151
其他非流动资产	94	755	615	551	506	<b>营业利润</b>	1770	2377	2218	2575	3137
<b>资产总计</b>	7105	8607	9933	10917	12521	营业外收入	1	1	1	1	1
<b>流动负债</b>	757	703	1180	964	857	营业外支出	2	2	1	2	2
短期借款	0	0	532	0	0	<b>利润总额</b>	1769	2376	2218	2574	3136
应付票据及应付账款	439	431	328	636	490	所得税	153	198	194	222	270
其他流动负债	318	272	320	328	367	<b>税后利润</b>	1616	2178	2023	2352	2866
<b>非流动负债</b>	16	13	9	10	12	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	1616	2178	2023	2352	2866
其他非流动负债	16	13	9	10	12	<b>EBITDA</b>	1799	2422	2276	2623	3155
<b>负债合计</b>	774	715	1188	975	869	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	902	902	1264	1264	1264	<b>成长能力</b>					
资本公积	1054	1128	767	767	767	营业收入(%)	33.8	30.6	-9.4	23.3	19.1
留存收益	4467	5924	6996	8223	9704	营业利润(%)	26.2	34.3	-6.7	16.1	21.8
归属母公司股东权益	6332	7891	8744	9943	11652	归属于母公司净利润(%)	26.4	34.7	-7.1	16.2	21.9
<b>负债和股东权益</b>	7105	8607	9933	10917	12521	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	61.5	63.0	64.4	63.3	64.0
						净利率(%)	43.9	45.3	46.4	43.8	44.8
						ROE(%)	25.5	27.6	23.1	23.7	24.6
						ROIC(%)	25.4	27.4	21.9	23.5	24.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	10.9	8.3	12.0	8.9	6.9
						流动比率	8.1	10.0	7.1	9.5	12.4
						速动比率	7.0	9.1	5.0	8.6	9.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	6.2	6.3	6.3	6.3	6.3
						应付账款周转率	3.9	4.1	4.1	4.1	4.1
						<b>估值比率</b>					
						P/E	23.9	17.7	19.1	16.4	13.5
						P/B	6.1	4.9	4.4	3.9	3.3
						EV/EBITDA	18.9	13.7	14.9	12.0	9.9

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1107	2123	351	3583	1379
净利润	1616	2178	2023	2352	2866
折旧摊销	35	59	52	67	84
财务费用	21	-124	4	-18	-59
投资损失	-163	-142	-148	-152	-151
营运资金变动	-467	25	-1583	1330	-1365
其他经营现金流	65	126	3	4	4
<b>投资活动现金流</b>	-641	-1229	92	-83	-65
<b>筹资活动现金流</b>	-596	-766	-1188	-1134	-1096
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.28	1.72	1.60	1.86	2.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	1.68	0.28	2.84	1.09
每股净资产(最新摊薄)	5.01	6.24	6.92	7.87	9.22

资料来源:聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)