

事件：2024 年 04 月 23 日，公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报，2023 年营收为 43.5 亿元，同比下降 9.6%；归母净利润为 20.1 亿元，同比下降 7.7%；扣非归母净利润为 17.9 亿元，同比下降 13.0%。公司 24Q1 单季度实现营收 11.6 亿元，同比增长 31.0%，归母净利润 5.69 亿元，同比增长 34.5%，扣非归母净利润 5.2 亿元，同比增长 49.3%。

业务拐点进一步验证，Q1 业绩超预期。23H2 收入环比增长 12.8%，24Q1 收入同比增长 31%，拐点显著。24Q1 业绩超预期主要由于补库和下游需求高景气，经销商库存已回归至健康、合理的水平。盈利能力上稳中有升，23 年公司实现毛利率 65.7%，净利率 46.2%，分别同比提升 2.71pct 和 0.96pct，我们认为主要由于公司业务结构变化以及高端化逐步展现成效。

产品持续升级，第二、三曲线持续发力。分产品看，23 年话机收入下降 19%，会议产品收入增长 13%，云办公终端收入下降 10%，会议收入占比达 34%，同比增长 6.7pct。24Q1 会议产品、云办公终端增长较为明显。23 年公司会议产品在解决方案中搭载 AI 技术，实现全能力和全场景覆盖；完成了 BH 系列商务蓝牙耳机迭代升级，并取得了良好的渠道验证结果。23 年公司保持高水准的研发投入，达 4.99 亿元，研发费用率为 11.48%。公司持续打磨音视频底层技术内核，不断精进产品力，提升解决方案的长期竞争力。24 年公司主力推出专业视频会议平板、会议室系列产品、核心摄像机/麦克风/扬声器等新一代智能会议终端产品，同时耳麦产品在有线类、DECT 无线类及蓝牙无线类也将推出新品。

现金分红比例逐年提升，股权激励目标锚定较高增速。23 年公司年度拟分 11.4 亿元，年度分红比例提升至 56.5%；加之 23 年中期分红 6.3 亿元，全年所派发的现金股利约 17.7 亿元，全年分红比例达 87.9%。公司上市以来积极回报投资者，上市以来分红率达 51.3%，相比 21 年 44.7%、22 年 53.8%，23 年分红率进一步提升，公司近 12 个月股息率达 4.1%。公司推出新一期股权激励，拟授予 270 位骨干 96 万份股票期权（占总股本 0.08%），以 23 年为基考核 24-25 年业绩：24 年收入和净利润增长目标为 20%，25 年收入和净利润增长目标为 40%。公司发布针对核心骨干的大规模股权激励计划，锚定 24-25 年业绩较高增速目标，彰显公司发展决心和信心。

投资建议：公司业绩拐点已现，补库和下游需求高景气；核心竞争力显著，第二三曲线打开成长空间。我们预计公司 24-26 年可实现归母净利润 26.73 亿元/34.59 亿元/44.12 亿元，对应 PE 为 17x/13x/10x。公司近五年 PE 估值中枢在 39 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：新产品拓展不及预期、汇率波动风险、混合办公进展不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,348	5,803	7,514	9,372
增长率 (%)	-9.6	33.5	29.5	24.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,010	2,673	3,459	4,412
增长率 (%)	-7.7	33.0	29.4	27.6
每股收益 (元)	1.59	2.12	2.74	3.49
PE	22	17	13	10
PB	5.5	4.9	4.3	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
35.08 元


分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 范宇

执业证书：S0100123020004

邮箱：fanyu@mszq.com

相关研究

1. 亿联网络 (300628.SZ) 深度报告：经营拐点已现，云办公龙头有望迎“戴维斯双击” -2024/04/13

2. 亿联网络 (300628.SZ) 2023 年业绩预告点评：产品持续升级，静待海外需求回暖带来业绩修复 -2024/01/15

3. 亿联网络 (300628.SZ) 2023 年三季报点评：Q3 营收同比降幅缩减，业绩持续修复可期 -2023/10/26

4. 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

5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,348	5,803	7,514	9,372
营业成本	1,490	2,037	2,607	3,218
营业税金及附加	47	64	83	103
销售费用	276	325	398	487
管理费用	133	151	173	197
研发费用	499	569	676	806
EBIT	1,937	2,736	3,622	4,617
财务费用	-36	-34	-11	-19
资产减值损失	-2	-13	-16	-18
投资收益	159	157	150	187
营业利润	2,178	2,915	3,767	4,805
营业外收支	3	1	1	1
利润总额	2,180	2,915	3,768	4,806
所得税	170	242	309	394
净利润	2,010	2,673	3,459	4,412
归属于母公司净利润	2,010	2,673	3,459	4,412
EBITDA	2,016	2,765	3,718	4,735

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	403	975	1,658	2,809
应收账款及票据	824	1,004	1,276	1,579
预付款项	2	4	5	6
存货	727	624	770	864
其他流动资产	5,138	5,149	5,154	5,155
流动资产合计	7,095	7,755	8,864	10,413
长期股权投资	144	144	144	144
固定资产	1,110	1,312	1,596	1,829
无形资产	275	274	272	269
非流动资产合计	1,790	2,209	2,494	2,622
资产合计	8,885	9,964	11,358	13,036
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	519	474	571	661
其他流动负债	215	308	357	400
流动负债合计	734	783	929	1,061
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	25	47	50	48
非流动负债合计	25	47	50	48
负债合计	759	829	979	1,109
股本	1,264	1,264	1,264	1,264
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8,126	9,134	10,379	11,927
负债和股东权益合计	8,885	9,964	11,358	13,036

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-9.61	33.45	29.50	24.72
EBIT 增长率	-9.55	41.29	32.36	27.46
净利润增长率	-7.69	32.98	29.39	27.55
盈利能力 (%)				
毛利率	65.72	64.89	65.30	65.66
净利润率	46.23	46.07	46.03	47.08
总资产收益率 ROA	22.62	26.83	30.45	33.84
净资产收益率 ROE	24.74	29.27	33.32	36.99
偿债能力				
流动比率	9.66	9.91	9.54	9.81
速动比率	8.58	9.04	8.65	8.94
现金比率	0.55	1.25	1.79	2.65
资产负债率 (%)	8.55	8.32	8.62	8.51
经营效率				
应收账款周转天数	69.19	62.50	62.00	61.50
存货周转天数	177.95	114.00	110.00	100.00
总资产周转率	0.50	0.62	0.70	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	1.59	2.12	2.74	3.49
每股净资产	6.43	7.23	8.21	9.44
每股经营现金流	1.43	1.99	2.47	3.22
每股股利	1.40	1.75	2.27	2.89
估值分析				
PE	22	17	13	10
PB	5.5	4.9	4.3	3.7
EV/EBITDA	21.74	15.85	11.79	9.26
股息收益率 (%)	3.99	4.99	6.46	8.24

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,010	2,673	3,459	4,412
折旧和摊销	79	29	96	118
营运资金变动	-49	-42	-295	-285
经营活动现金流	1,802	2,510	3,126	4,076
资本开支	-188	-366	-370	-238
投资	36	0	0	0
投资活动现金流	8	-262	-220	-51
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-1,866	-1,676	-2,222	-2,875
现金净流量	-22	572	683	1,150

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