

亿联网络（300628）2024年一季度报点评

# 23年受海外大环境影响，全年仍派发约17亿现金股利，24Q1下游需求恢复增长

2024年05月16日

## 【投资要点】

- ◆ **公司发布2024年一季度报：**公司1Q24年实现营收11.64亿元（同比+30.95%），归母净利润5.69亿元（同比+34.45%）。一季度公司业务回升向好的势头进一步显现，从业务层面来看，目前经销商整体库存量已回归至健康、合理的水平，同时下游需求恢复增长，使得三条产品线均得到较好的恢复。其中，会议产品、云办公终端增长较为明显。具体来看，一季度会议产品依然呈现积极稳健的增长趋势，今年将主力推出专业音视频会议平板、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，产品不断向高阶智能化迈进。一季度云办公终端业务增长，作为新产品线，公司将持续研磨锻造耳麦产品持久竞争力、保持产品的快速更新迭代、不断构建销售通路，今年耳麦产品在有线类、DECT无线类及蓝牙无线类都将推出新品。一季度桌面通信终端实现边际改善和相对良性的增长。
- ◆ **公司同时发布2023年年报：**2023年公司实现营业收入43.48亿元，同比下降9.61%；实现净利润20.10亿元，同比下降7.69%；整体毛利率为65.72%，同比提高2.71个百分点。2023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，但从分季度来看仍处于修复趋势。2023年会议产品实现营业收入14.66亿元，同比增长12.81%，毛利率为65.76%，同比提高1.07个百分点，公司在解决方案中搭载AI技术，推出了超清分体式视讯终端MeetingEye500、智能安卓视讯一体机MeetingBarA10、桌面一体式终端DeskVisionA24等多款全能化终端。云办公终端实现营业收入3.23亿元，同比下降10.33%，毛利率为53.90%，同比提高2.52个百分点，公司持续完善耳麦产品线竞争力，完成了BH系列商务蓝牙耳机迭代升级。桌面通信终端实现营业收入25.44亿元，同比下降19.11%，毛利率为67.40%，同比提高3.64个百分点，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。
- ◆ **重视股东回报、发布最新股权激励考核目标：**在股东回报上，2023年拟向全体股东每10股派发现金股利人民币9.00元（含税），共计人民币11.36亿元，分红比例提升至56.52%。加之2023年中期分红所派发的现金股利6.31亿元，公司2023年全年所派发的现金股利约17.67亿元，全年分红比例达87.90%。公司还发布2024年股票期权激励计划（草案），业绩考核要求是以2023年营业收入及净利润为基数，2024年营业收入及净利润增长率均不低于20%，以2023年营业收入及净利润为基数，2025年营业收入及净利润增长率均不低于40%。



挖掘价值 投资成长

增持（维持）

## 东方财富证券研究所

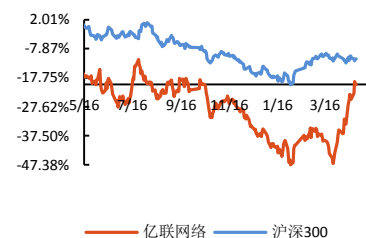
证券分析师：方科

证书编号：S1160522040001

联系人：马行川

电话：13651957314

## 相对指数表现



## 基本数据

|              |             |
|--------------|-------------|
| 总市值（百万元）     | 48530.50    |
| 流通市值（百万元）    | 27763.27    |
| 52周最高/最低（元）  | 55.83/22.45 |
| 52周最高/最低（PE） | 24.46/15.08 |
| 52周最高/最低（PB） | 6.55/3.73   |
| 52周涨幅（%）     | 0.46        |
| 52周换手率（%）    | 207.68      |

## 相关研究

《疫情影响有限，远程办公需求带来新增长点》

2021.04.26

《单季收入创近年新高，看好公司长期发展》

2020.10.30

## 【投资建议】

近年来，人工智能技术快速发展，极大影响了统一通信技术，图像识别、人脸识别及跟踪、语音识别、跟踪、翻译及输出等技术在企业通信场景中的应用不断落地。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。公司现有的一站式智慧办公解决方案齐聚音视频领域的全球前沿科技和 AI 应用，以智慧办公解决方案、全能化终端、智能化变革为三大战略方向，赋能企业的智能数字化发展。公司目前的客户已遍布全球 140 多个国家和地区，包括位列全球前十大的电信运营商如美国的 Verizon、英国电信、德国电信等。据 Frost&Sullivan 数据显示，2017-2021 年，公司的产品 SIP 话机始终保持着全球市场占有率第一的位置；2018 年公司成为微软全球音视频战略合作伙伴，双方基于微软 Teams 平台共同定义和研发全球领先的产品解决方案；公司与腾讯会议自 2019 年 12 月起建立战略合作关系，合作产品覆盖视频会议、远程协作、个人音视频设备等系列产品；公司与 ZOOM 的合作始于 2016 年并不断深入，双方共同打造多种办公场景下的产品解决方案。公司现有三条产品线，分别为桌面通信终端、会议产品及云办公终端，分别满足了固定桌面办公、会议室办公、远程及移动办公等不同场景的企业通信需求。公司通过以系统平台提供优质的使用体验，同时适配不同办公场景下的智能硬件终端，形成了可覆盖企业沟通协作全场景需求的统一通信解决方案，为企业用户提供更高效、更智能的智慧办公协作体验。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 54.08/64.71/75.66 亿元，归母净利润分别为 24.33/29.72/35.47 亿元，对应 EPS 分别为 1.93/2.35/2.81 元，2024-2026 年 PE 分别为 19.17/15.69/13.15 倍，给予“增持”评级。

## 盈利预测

| 项目\年度         | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元）     | 4348.04 | 5408.26 | 6471.10 | 7566.40 |
| 增长率(%)        | -9.61%  | 24.38%  | 19.65%  | 16.93%  |
| EBITDA（百万元）   | 2015.86 | 2768.38 | 3357.50 | 3984.02 |
| 归属母公司净利润（百万元） | 2010.22 | 2433.84 | 2972.55 | 3547.68 |
| 增长率(%)        | -7.69%  | 21.07%  | 22.13%  | 19.35%  |
| EPS（元/股）      | 1.59    | 1.93    | 2.35    | 2.81    |
| 市盈率（P/E）      | 18.58   | 19.17   | 15.69   | 13.15   |
| 市净率（P/B）      | 4.60    | 5.41    | 5.06    | 4.69    |
| EV/EBITDA     | 18.33   | 16.59   | 13.54   | 11.27   |

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

## 【风险提示】

- ◆ 海外经济大环境的波动风险；
- ◆ 经销商库存可能的波动风险；
- ◆ 新产品线耳麦的销路不确定性风险；
- ◆ 行业竞争加剧风险。

## 资产负债表 (百万元)

| 至 12 月 31 日    | 2023A          | 2024E          | 2025E           | 2026E           |
|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| <b>流动资产</b>    | <b>7094.77</b> | <b>7670.99</b> | <b>8382.83</b>  | <b>9206.75</b>  |
| 货币资金           | 403.27         | 729.09         | 1188.09         | 1745.08         |
| 应收及预付          | 826.38         | 903.98         | 991.66          | 1096.35         |
| 存货             | 726.66         | 878.19         | 1020.26         | 1157.34         |
| 其他流动资产         | 5138.45        | 5159.73        | 5182.82         | 5207.98         |
| <b>非流动资产</b>   | <b>1790.45</b> | <b>1870.30</b> | <b>1901.19</b>  | <b>1931.36</b>  |
| 长期股权投资         | 144.47         | 144.06         | 143.66          | 143.25          |
| 固定资产           | 1109.93        | 1141.42        | 1168.56         | 1191.13         |
| 在建工程           | 8.19           | 61.19          | 119.49          | 183.62          |
| 无形资产           | 274.75         | 275.20         | 275.65          | 276.10          |
| 其他长期资产         | 253.10         | 248.42         | 193.83          | 137.27          |
| <b>资产总计</b>    | <b>8885.23</b> | <b>9541.29</b> | <b>10284.02</b> | <b>11138.11</b> |
| <b>流动负债</b>    | <b>734.34</b>  | <b>887.79</b>  | <b>1032.64</b>  | <b>1173.15</b>  |
| 短期借款           | 0.00           | 0.00           | 0.00            | 0.00            |
| 应付及预收          | 519.25         | 627.53         | 729.05          | 827.00          |
| 其他流动负债         | 215.09         | 260.27         | 303.60          | 346.15          |
| <b>非流动负债</b>   | <b>25.15</b>   | <b>24.72</b>   | <b>24.72</b>    | <b>24.72</b>    |
| 长期借款           | 0.00           | 0.00           | 0.00            | 0.00            |
| 应付债券           | 0.00           | 0.00           | 0.00            | 0.00            |
| 其他非流动负债        | 25.15          | 24.72          | 24.72           | 24.72           |
| <b>负债合计</b>    | <b>759.49</b>  | <b>912.51</b>  | <b>1057.36</b>  | <b>1197.87</b>  |
| 实收资本           | 1263.82        | 1263.82        | 1263.82         | 1263.82         |
| 资本公积           | 854.34         | 854.18         | 854.18          | 854.18          |
| 留存收益           | 6131.39        | 6634.59        | 7232.47         | 7946.06         |
| 归属母公司股东权益      | 8125.73        | 8628.78        | 9226.66         | 9940.24         |
| 少数股东权益         | 0.00           | 0.00           | 0.00            | 0.00            |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>8885.23</b> | <b>9541.29</b> | <b>10284.02</b> | <b>11138.11</b> |

## 利润表 (百万元)

| 至 12 月 31 日     | 2023A          | 2024E          | 2025E          | 2026E          |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>营业收入</b>     | <b>4348.04</b> | <b>5408.26</b> | <b>6471.10</b> | <b>7566.40</b> |
| 营业成本            | 1490.49        | 1801.30        | 2092.70        | 2373.87        |
| 税金及附加           | 47.47          | 59.05          | 70.65          | 82.61          |
| 销售费用            | 275.80         | 343.05         | 410.47         | 479.95         |
| 管理费用            | 132.93         | 165.35         | 197.84         | 231.33         |
| 研发费用            | 499.07         | 620.77         | 742.76         | 868.48         |
| 财务费用            | -35.81         | -7.94          | -14.46         | -23.64         |
| 资产减值损失          | -2.34          | -2.81          | -3.37          | -4.05          |
| 公允价值变动收益        | 45.98          | 18.00          | 19.80          | 21.78          |
| 投资净收益           | 159.15         | 146.02         | 174.72         | 204.29         |
| 资产处置收益          | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 其他收益            | 39.33          | 48.92          | 58.54          | 68.44          |
| <b>营业利润</b>     | <b>2177.63</b> | <b>2636.83</b> | <b>3220.82</b> | <b>3844.28</b> |
| 营业外收入           | 2.88           | 3.16           | 3.48           | 3.83           |
| 营业外支出           | 0.22           | 0.24           | 0.26           | 0.29           |
| <b>利润总额</b>     | <b>2180.29</b> | <b>2639.75</b> | <b>3224.03</b> | <b>3847.81</b> |
| 所得税             | 170.06         | 205.90         | 251.48         | 300.13         |
| <b>净利润</b>      | <b>2010.22</b> | <b>2433.84</b> | <b>2972.55</b> | <b>3547.68</b> |
| 少数股东损益          | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>2010.22</b> | <b>2433.84</b> | <b>2972.55</b> | <b>3547.68</b> |
| EBITDA          | 2015.86        | 2768.38        | 3357.50        | 3984.02        |

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 现金流量表 (百万元)

| 至 12 月 31 日    | 2023A           | 2024E           | 2025E           | 2026E           |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>经营活动现金流</b> | <b>1801.90</b>  | <b>2332.25</b>  | <b>2838.06</b>  | <b>3377.44</b>  |
| 净利润            | 2010.22         | 2433.84         | 2972.55         | 3547.68         |
| 折旧摊销           | 79.17           | 136.58          | 147.93          | 159.85          |
| 营运资金变动         | -48.92          | -78.68          | -88.19          | -104.65         |
| 其它             | -238.58         | -159.48         | -194.24         | -225.44         |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>7.87</b>     | <b>-72.01</b>   | <b>-0.89</b>    | <b>17.80</b>    |
| 资本支出           | -188.03         | -203.70         | -215.71         | -228.57         |
| 投资变动           | 36.25           | 38.21           | 40.10           | 42.08           |
| 其他             | 159.65          | 93.49           | 174.72          | 204.29          |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>-1866.29</b> | <b>-1948.04</b> | <b>-2378.16</b> | <b>-2838.26</b> |
| 银行借款           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 债券融资           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 股权融资           | 0.00            | -0.16           | 0.00            | 0.00            |
| 其他             | -1866.29        | -1947.88        | -2378.16        | -2838.26        |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>-22.35</b>   | <b>325.82</b>   | <b>459.00</b>   | <b>556.98</b>   |
| <b>期初现金余额</b>  | <b>422.24</b>   | <b>399.89</b>   | <b>725.71</b>   | <b>1184.71</b>  |
| <b>期末现金余额</b>  | <b>399.89</b>   | <b>725.71</b>   | <b>1184.71</b>  | <b>1741.70</b>  |

## 主要财务比率

| 至 12 月 31 日     | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 营业收入增长          | -9.61% | 24.38% | 19.65% | 16.93% |
| 营业利润增长          | -8.39% | 21.09% | 22.15% | 19.36% |
| 归属母公司净利润增长      | -7.69% | 21.07% | 22.13% | 19.35% |
| <b>获利能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 毛利率             | 65.72% | 66.69% | 67.66% | 68.63% |
| 净利率             | 46.23% | 45.00% | 45.94% | 46.89% |
| ROE             | 24.74% | 28.21% | 32.22% | 35.69% |
| ROIC            | 21.96% | 28.10% | 32.05% | 35.45% |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 资产负债率 (%)       | 8.55%  | 9.56%  | 10.28% | 10.75% |
| 净负债比率           | -      | -      | -      | -      |
| 流动比率            | 9.66   | 8.64   | 8.12   | 7.85   |
| 速动比率            | 8.58   | 7.58   | 7.07   | 6.81   |
| <b>营运能力</b>     |        |        |        |        |
| 总资产周转率          | 0.50   | 0.59   | 0.65   | 0.71   |
| 应收账款周转率         | 5.24   | 6.27   | 6.85   | 7.27   |
| 存货周转率           | 2.31   | 2.24   | 2.20   | 2.18   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益            | 1.59   | 1.93   | 2.35   | 2.81   |
| 每股经营现金流         | 1.43   | 1.85   | 2.25   | 2.67   |
| 每股净资产           | 6.43   | 6.83   | 7.30   | 7.87   |
| <b>估值比率</b>     |        |        |        |        |
| P/E             | 18.58  | 19.17  | 15.69  | 13.15  |
| P/B             | 4.60   | 5.41   | 5.06   | 4.69   |
| EV/EBITDA       | 18.33  | 16.59  | 13.54  | 11.27  |

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师申明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

**股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明：**

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。