

亿联网络（300628）2024年中报点评

24H1业绩亮眼，会议产品实现高增长

2024年09月10日

【投资要点】

- ◆ 2024年上半年公司实现营业收入26.67亿元，同比增长30.5%，归母净利润13.6亿元，同比增长32.13%，综合毛利率65.25%，同比增长0.05%，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为4.56%、2.24%、7.38%，与去年同期相比均有所下降。24H1公司经营产生的净现金流为11.13亿元，去年同期为6.64亿元，24H1公司合同负债0.45亿元，去年同期为0.15亿元。上半年公司不断完善企业通信解决方案，全力拓展销售渠道，持续锻造长期竞争优势，同时下游需求延续边际改善趋势，各产品线均保持稳健的推进节奏，业务持续性向好的积极态势进一步巩固和加强。积极回报股东，公司拟实施中期现金分红，拟向全体股东每10股派发现金股利人民币6.00元（含税），合计人民币7.57亿元（含税）。
- ◆ 收入构成方面，2024H1会议产品实现营业收入9.50亿元，同比增长51.27%，Q2会议产品延续了积极稳健的增长趋势，公司凭借深厚的技术实力，持续打造灵活、便捷的智能化场景，提供更高效、更优质的音视频会议体验。云办公终端实现营业收入2.00亿元，同比增长29.29%，Q2云办公终端业务稳中向好势头不断巩固，公司不断扩充商务耳麦产品系列，推进渠道开拓，持续构建商务耳麦产品竞争力。桌面通信终端实现营业收入15.10亿元，同比增长20.26%，Q2桌面通信终端业务继续稳步趋势。
- ◆ 根据IDC数据，2023年中国视频会议市场规模达到9.2亿美元，市场规模较2022年同期下降2.7%，其中硬件视频会议受市场环境的影响，市场规模为6.5亿美元（约合45.7亿元人民币），同比下降7.6%；云会议市场受益于商业化进程加速，同比增长11.6%，达到2.7亿美元（约合19.1亿元人民币），保持了快速增长态势。随着AI技术推动云会议服务升级，以及混合云部署模式的成熟，云会议市场正在成为视频会议市场增长的主要力量。2023年是一方面由于疫情结束后，商业活动回归线下；另一方面，由于经济复苏不及预期，企业用户的IT投资更加谨慎。但是2024年，中国硬件视频会议市场出现了一系列积极因素，一方面随着国家实施更加积极的财政政策，政府市场需求持续复苏；另一方面，随着第一代高清视频会议产品进入生命周期尾声，老旧设备的更新换代将会提速。此外，随着云会议智能功能的不断叠加，如实时翻译和字幕、AI助手、智能录制、自动会议纪要生成等功能，大大改善了用户的会议体验，增加了客户的使用粘性。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

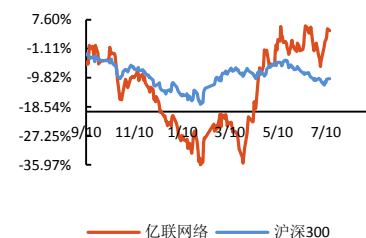
证券分析师：马行川

证书编号：S1160524040002

联系人：马行川

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	43096.10
流通市值（百万元）	24656.47
52周最高/最低（元）	40.74/22.45
52周最高/最低（PE）	23.19/15.08
52周最高/最低（PB）	6.15/3.73
52周涨幅（%）	-1.69
52周换手率（%）	191.75

相关研究

《24H1业绩预告显著增长，下游需求延续边际改善趋势，各产品线保持稳健》

2024.07.17

《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》

2024.05.16

《疫情影响有限，远程办公需求带来新增增长点》

2021.04.26

【投资建议】

公司是全球领先的沟通与协作解决方案提供商，面向全球企业用户提供智能、高效的统一通信解决方案，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，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。科技引领增长，亿联网络深耕沟通与协作领域 22 年，具有从底层到应用、从系统平台到终端、从软件到硬件的硬核实力，拥有近百项专利和软件著作权，在多项关键技术上达到了全球领先地位，产品实力被行业 TOP 大厂微软、Zoom、腾讯会议、钉钉、飞书、金山共同认证。我们维持盈利预测，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 17.24/14.12/11.83 倍，维持“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	17.24	14.12	11.83
市净率 (P/B)	4.60	4.86	4.55	4.22
EV/EBITDA	18.33	14.90	12.14	10.10

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 海外经济波动风险；
- ◆ 行业竞争加剧风险；
- ◆ 销量波动风险。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7094.77	7670.99	8382.83	9206.75
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
非流动资产	1790.45	1870.30	1901.19	1931.36
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
资产总计	8885.23	9541.29	10284.02	11138.11
流动负债	734.34	887.79	1032.64	1173.15
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
非流动负债	25.15	24.72	24.72	24.72
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
负债合计	759.49	912.51	1057.36	1197.87
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
负债和股东权益	8885.23	9541.29	10284.02	11138.11

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4348.04	5408.26	6471.10	7566.40
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
营业利润	2177.63	2636.83	3220.82	3844.28
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
利润总额	2180.29	2639.75	3224.03	3847.81
所得税	170.06	205.90	251.48	300.13
净利润	2010.22	2433.84	2972.55	3547.68
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	2010.22	2433.84	2972.55	3547.68
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
经营活动现金流	1801.90	2332.25	2838.06	3377.44
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
投资活动现金流	7.87	-72.01	-0.89	17.80
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
筹资活动现金流	-1866.29	-1948.04	-2378.16	-2838.26
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
现金净增加额	-22.35	325.82	459.00	556.98
期初现金余额	422.24	399.89	725.71	1184.71
期末现金余额	399.89	725.71	1184.71	1741.70

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
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%
获利能力 (%)				
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标 (元)				
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
估值比率				
P/E	18.58	17.24	14.12	11.83
P/B	4.60	4.86	4.55	4.22
EV/EBITDA	18.33	14.90	12.14	10.10

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。