

## 亿联网络 (300628.SZ)

## 业绩稳健增长，云办公终端增长提速

**事件：**10月14日晚间，公司发布《2024年前三季度业绩预告》，9M24公司实现营业收入40.30-41.91亿元(yoy+25%-30%)、归母净利润20.18-20.98亿元(yoy+25%-30%)、扣非归母净利润18.85-19.57亿元(yoy+31%-36%)。

□ **前三季度营收、净利润稳健增长，中长期竞争优势不断夯实。**根据公司业绩预告，9M24公司实现营业收入40.30-41.91亿元(yoy+25%-30%)、归母净利润20.18-20.98亿元(yoy+25%-30%)、扣非归母净利润18.85-19.57亿元(yoy+31%-36%)。**单季度来看**，以中位数计算，24Q3公司实现营收14.46亿元(yoy+22.5%)、归母净利润7.05亿元(yoy+20.5%)、扣非归母净利润6.66亿元(yoy+24.5%)，24Q3归母净利润增速略低于收入增速，我们认为主要系：

1) 24Q3由于汇率波动造成汇兑损失，对于公司净利润产生一定影响(23Q3同期为汇兑收益)。

2) 收入的结构变化所致。公司会议产品与云办公终端毛利率低于桌面通信终端，两者收入增长较快对于公司综合毛利率产生小幅影响。

□ **会议产品延续高增，云办公终端产品增长提速。**前三季度市场需求延续向好趋势，公司各项业务稳步推进，具体来看：**1)会议产品延续高增长态势(24H1 yoy+51.27%)**，微软 Teams 作为国外主流会议软件，已占据超20%会议软件市场份额，公司深度绑定微软，会议产品矩阵不断丰富、产品性能持续提升，后续市场份额仍有较大提升空间。**2)桌面通信终端整体实现同比良性增长**，预计24H1短期渠道补库存影响消退后，整体产品线将回归正常增速。**3)云办公终端增长提速(24H1 yoy+29.29%)**，公司持续精进耳麦产品品质、推进BH系列产品渠道开拓，业务向好趋势不断巩固。

□ **成立新加坡子公司并开始将部分供应链外迁，提升公司应对潜在贸易风险的能力。**23年9月，公司以1,000万美元自有资金投资设立新加坡全资子公司，一方面推动公司全球化战略布局；另一方面为公司防范局部市场潜在贸易风险提供有力支撑，公司计划24H2逐步将部分供应链进行外迁，进一步增强公司应对贸易政策变化的灵活性，提升公司整体业务稳定性。

□ **公司高度重视股东回报，假设24年全年分红比例与23年持平，则公司当前股息率达4.29%。**鉴于公司目前可遇见范围内没有较大的资本开支项目、整体财务情况稳健，公司将积极回报投资者，确保与股东共享经营成果。考虑到公司23年全年分红比例达87.92%，假设24年全年合计分红率与23年持平，则公司最新收盘日股息率达4.36%(高于国有大行上市公司及大股东回购增持与战略投资股票贷款产品年利率的2.25%)。

□ **投资建议：**预计2024-2026年公司归母净利润分别为25.00亿元、30.33亿元、36.35亿元，对应PE分别为20.2倍、16.6倍和13.9倍，维持“增持”评级。

□ **风险提示：**市场竞争加剧、原材料价格上涨、新产品开发的不确定性。

## 财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4811	4348	5213	6285	7616

## 增持(维持)

TMT及中小盘/通信

目标估值: NA

当前股价: 39.88元

## 基础数据

总股本(百万股)	1264
已上市流通股(百万股)	723
总市值(十亿元)	50.4
流通市值(十亿元)	28.8
每股净资产(MRQ)	6.6
ROE(TTM)	28.0
资产负债率	8.1%
主要股东	陈智松
主要股东持股比例	17.41%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	19	38	16
相对表现	-6	24	8



资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《亿联网络(300628)—VCS业务表现亮眼，完善全球供应链布局》2024-09-02
- 《亿联网络(300628)—供应链优势凸显，三大业务线长期增长动能充足》2023-04-25
- 《亿联网络(300628)—核心业务稳健增长，新品拓展积极推进》2023-01-15

梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

孙嘉擎 S1090523040001

sunjiaqing@cmschina.com.cn

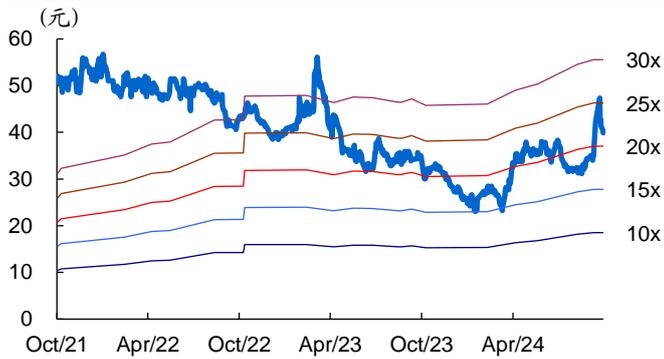
朱彦霖 研究助理

zhuyanlin@cmschina.com.cn

同比增长	31%	-10%	20%	21%	21%
营业利润(百万元)	2377	2178	2712	3294	3952
同比增长	34%	-8%	25%	21%	20%
归母净利润(百万元)	2178	2010	2500	3033	3635
同比增长	35%	-8%	24%	21%	20%
每股收益(元)	1.72	1.59	1.98	2.40	2.88
PE	23.1	25.1	20.2	16.6	13.9
PB	6.4	6.2	5.7	5.2	4.7

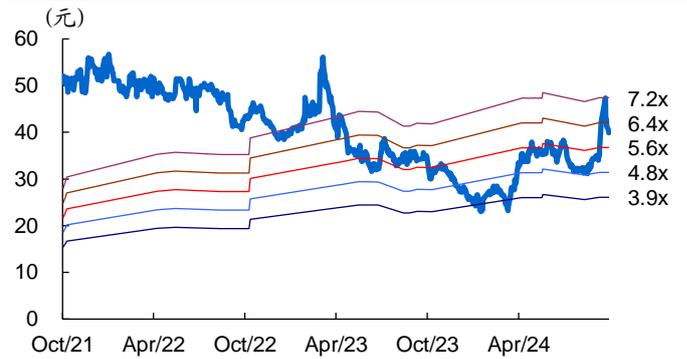
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 亿联网络历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 亿联网络历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	7006	7095	7298	7738	8281
现金	431	403	288	320	352
交易性投资	5105	5063	5063	5063	5063
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	834	824	988	1191	1444
其它应收款	10	13	16	19	24
存货	564	727	865	1052	1286
其他	63	64	77	93	112
<b>非流动资产</b>	1601	1790	2419	3004	3550
长期股权投资	145	144	144	144	144
固定资产	426	1110	1766	2376	2945
无形资产商誉	274	275	247	223	200
其他	755	261	261	261	261
<b>资产总计</b>	<b>8607</b>	<b>8885</b>	<b>9717</b>	<b>10742</b>	<b>11831</b>
<b>流动负债</b>	703	734	835	1028	1151
短期借款	0	0	0	53	0
应付账款	431	519	618	751	919
预收账款	11	25	29	36	44
其他	261	190	188	188	189
<b>长期负债</b>	13	25	25	25	25
长期借款	0	0	0	0	0
其他	13	25	25	25	25
<b>负债合计</b>	<b>715</b>	<b>759</b>	<b>861</b>	<b>1053</b>	<b>1176</b>
股本	902	1264	1264	1264	1264
资本公积金	1066	730	730	730	730
留存收益	5924	6132	6862	7695	8661
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	7891	8126	8856	9689	10655
<b>负债及权益合计</b>	<b>8607</b>	<b>8885</b>	<b>9717</b>	<b>10742</b>	<b>11831</b>

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	2123	1802	2149	2650	3205
净利润	2178	2010	2500	3033	3635
折旧摊销	59	67	104	147	186
财务费用	(123)	(33)	(26)	(47)	(68)
投资收益	(142)	(159)	(214)	(214)	(214)
营运资金变动	121	(42)	(214)	(269)	(334)
其它	29	(41)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(1229)	8	(518)	(518)	(518)
资本支出	(658)	(188)	(732)	(732)	(732)
其他投资	(572)	196	214	214	214
<b>筹资活动现金流</b>	(766)	(1866)	(1746)	(2101)	(2654)
借款变动	(269)	(140)	(3)	53	(53)
普通股增加	(1)	362	0	0	0
资本公积增加	103	(335)	0	0	0
股利分配	(722)	(1804)	(1769)	(2200)	(2670)
其他	123	50	26	47	68
<b>现金净增加额</b>	<b>128</b>	<b>(57)</b>	<b>(115)</b>	<b>31</b>	<b>33</b>

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	4811	4348	5213	6285	7616
营业成本	1779	1490	1775	2157	2637
营业税金及附加	51	47	57	69	83
营业费用	256	276	255	289	343
管理费用	112	133	125	132	145
研发费用	496	499	521	597	723
财务费用	(124)	(36)	(26)	(47)	(68)
资产减值损失	(4)	(5)	(8)	(8)	(15)
公允价值变动收益	(29)	46	16	16	16
其他收益	28	39	39	39	39
投资收益	142	159	159	159	159
<b>营业利润</b>	2377	2178	2712	3294	3952
营业外收入	1	3	3	3	3
营业外支出	2	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	2376	2180	2715	3297	3955
所得税	198	170	215	264	319
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	2178	2010	2500	3033	3635

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	31%	-10%	20%	21%	21%
营业利润	34%	-8%	25%	21%	20%
归母净利润	35%	-8%	24%	21%	20%
<b>获利能力</b>					
毛利率	63.0%	65.7%	66.0%	65.7%	65.4%
净利率	45.3%	46.2%	48.0%	48.3%	47.7%
ROE	30.6%	25.1%	29.4%	32.7%	35.7%
ROIC	28.8%	24.5%	29.0%	32.0%	34.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	8.3%	8.5%	8.9%	9.8%	9.9%
净负债比率	0.1%	0.0%	0.0%	0.5%	0.0%
流动比率	10.0	9.7	8.7	7.5	7.2
速动比率	9.2	8.7	7.7	6.5	6.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
存货周转率	2.8	2.3	2.2	2.3	2.3
应收账款周转率	6.3	5.2	5.8	5.8	5.8
应付账款周转率	4.1	3.1	3.1	3.1	3.2
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.72	1.59	1.98	2.40	2.88
每股经营净现金	1.68	1.43	1.70	2.10	2.54
每股净资产	6.24	6.43	7.01	7.67	8.43
每股股利	0.93	1.40	1.74	2.11	2.53
<b>估值比率</b>					
PE	23.1	25.1	20.2	16.6	13.9
PB	6.4	6.2	5.7	5.2	4.7
EV/EBITDA	15.8	16.5	13.0	10.7	8.9

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；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。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。