

公司研究

发布“质量回报双提升”方案，持续推动公司成长

——亿联网络（300628.SZ）跟踪报告之一

要点

企业通信市场持续快速发展。随着人工智能、大数据、云计算等技术的不断更新迭代，企业通信模式和协作工具也持续升级，形成了覆盖范围广泛、终端应用多元的行业格局。此前，统一通信的用户群体以大型企业为主，云模式统一通信技术兴起后，推动了统一通信平台投入的下降，云计算的发展又进一步减少了统一通信的建设成本，降低中小企业布局统一通信设备的门槛，促进中小企业终端需求的释放；同时，视频、网络、芯片等方面的技术进步和发展推动了企业的多媒体通信需求，5G、人工智能、物联网等相关技术的兴起和发展也进一步改善和丰富了现有通信功能，让企业通信产品有更多创新的场景应用，拉动企业对企业通信硬件产品及软件终端需求的增长。

产品线持续迭代升级。公司以全能力和全场景为基础，通过 AI 技术不断赋予智慧办公解决方案新内涵。会议领域，公司的会议平板成为 2023 年下半年的主要业绩增量之一；公司扩充了会议室场景的智能安卓视讯一体机 MeetingBar A10，超清分体式视讯终端 MeetingEye 500 已开始供货；23 年 8 月推向市场的 AI 视频会议设备 SmartVision 60 及 MVC 三代得到了较好的市场反响。云办公终端领域，公司持续构建商务耳麦的竞争力，完成迭代升级的 BH 系列蓝牙耳机已投放市场，市场反馈较为积极，有望提供业绩增量。

发布“质量回报双提升”行动方案。公司发布该方案，旨在通过深耕聚焦主业、规范公司治理、积极回馈投资者、建立多层次长效激励机制、推进可持续发展工作等方面的举措，促进公司长期发展战略和经营目标的实现，推动公司长期健康可持续发展。（1）研发：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%；（2）净利润：自 2017 年上市至 2022 年，公司营业收入及净利润复合增长率均接近 30%；（3）分红：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%。未来，亿联网络继续聚焦主业，围绕音视频基础技术能力，在企业办公、智慧会议室、沟通协作等方向上深耕发展，不断提升用户体验、增强行业影响力及公司长期竞争力，促进公司投资价值的提升。

盈利预测、估值与评级：根据公司公告，2023 年公司受海外大环境影响，行业需求面临一定压力，我们预计该影响可能持续。我们下调公司 2023-2025 年归母净利润预测为 20.23/23.06/27.05 亿元，较前次下调幅度为 20%/21%/20%，对应 PE17/15/13X。我们看好公司作为企业通讯协作领域领导者的发展前景，产品迭代有望带动公司长期成长，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争激烈；汇率波动风险；毛利率下滑风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3,684	4,811	4,358	4,950	5,957
营业收入增长率	33.76%	30.57%	-9.40%	13.58%	20.33%
净利润（百万元）	1,616	2,178	2,023	2,306	2,705
净利润增长率	26.38%	34.75%	-7.08%	13.97%	17.31%
EPS（元）	1.79	2.42	1.60	1.82	2.14
ROE（归属母公司）（摊薄）	25.52%	27.60%	23.14%	22.52%	22.50%
P/E	16	12	17	15	13
P/B	4.0	3.2	4.0	3.4	2.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-03-15
注：2021/2022 年股本为 9.02 亿，2023-2025 年股本为 12.64 亿

买入（维持）

当前价：27.83 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.64
总市值(亿元)	351.72
一年最低/最高(元)	22.45/62.43
近 3 月换手率	27.53%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.51	-12.73	-56.27
绝对	-2.62	-5.50	-50.02

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,684	4,811	4,358	4,950	5,957
营业成本	1,417	1,779	1,539	1,719	2,157
折旧和摊销	34	56	47	65	81
税金及附加	27	51	44	50	60
销售费用	190	256	231	262	316
管理费用	97	112	109	124	119
研发费用	365	496	392	446	536
财务费用	21	-124	24	-5	-16
投资收益	163	142	138	138	138
营业利润	1,770	2,377	2,205	2,543	2,983
利润总额	1,769	2,376	2,205	2,543	2,983
所得税	153	198	181	236	277
净利润	1,616	2,178	2,023	2,306	2,705
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,616	2,178	2,023	2,306	2,705
EPS(元)	1.79	2.42	1.60	1.82	2.14

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,107	2,123	2,114	2,125	2,475
净利润	1,616	2,178	2,023	2,306	2,705
折旧摊销	34	56	47	65	81
净营运资金增加	508	160	-210	162	258
其他	-1,051	-270	254	-408	-570
投资活动产生现金流	-641	-1,229	-983	-1,187	-1,432
净资本支出	-296	-658	-50	-50	-50
长期投资变化	95	145	0	0	0
其他资产变化	-439	-717	-933	-1,137	-1,382
融资活动现金流	-596	-766	-1,126	-879	-910
股本变化	0	-1	362	0	0
债务净变化	10	-2	70	-75	-4
无息负债变化	187	-57	-59	51	145
净现金流	-140	251	5	59	132

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	61.5%	63.0%	64.7%	65.3%	63.8%
EBITDA 率	45.3%	45.9%	49.0%	49.8%	48.8%
EBIT 率	44.4%	44.6%	48.0%	48.5%	47.5%
税前净利润率	48.0%	49.4%	50.6%	51.4%	50.1%
归母净利润率	43.9%	45.3%	46.4%	46.6%	45.4%
ROA	22.7%	25.3%	21.4%	21.1%	21.0%
ROE (摊薄)	25.5%	27.6%	23.1%	22.5%	22.5%
经营性 ROIC	75.9%	75.0%	77.5%	81.5%	87.0%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	11%	8%	8%	6%	7%
流动比率	8.08	9.97	10.86	13.30	13.34
速动比率	7.12	9.17	10.19	12.53	12.52
归母权益/有息债务	613.83	908.84	111.69	2765.36	-
有形资产/有息债务	656.71	957.38	116.65	2851.95	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	7,105	8,607	9,468	10,941	12,865
货币资金	172	431	436	495	627
交易性金融资产	4,471	5,105	6,126	7,351	8,821
应收账款	684	834	697	792	953
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	8	10	9	10	12
存货	730	564	484	542	680
其他流动资产	53	59	59	59	59
流动资产合计	6,120	7,006	7,814	9,252	11,157
其他权益工具	2	2	2	2	2
长期股权投资	95	145	145	145	145
固定资产	488	426	545	610	632
在建工程	39	631	473	355	266
无形资产	309	274	318	361	404
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	8	12	12	12	12
非流动资产合计	986	1,601	1,654	1,689	1,708
总负债	774	715	726	702	843
短期借款	0	0	78	4	0
应付账款	439	431	373	416	522
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	3	0	0	0	0
流动负债合计	757	703	719	695	837
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	4	4	4	4
非流动负债合计	16	13	6	6	6
股东权益	6,332	7,891	8,743	10,239	12,022
股本	902	902	1,264	1,264	1,264
公积金	1,505	1,579	1,398	1,398	1,398
未分配利润	4,016	5,473	6,143	7,640	9,423
归属母公司权益	6,332	7,891	8,743	10,239	12,022
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	5.15%	5.31%	5.30%	5.30%	5.30%
管理费用率	2.63%	2.32%	2.50%	2.50%	2.00%
财务费用率	0.58%	-2.57%	0.55%	-0.10%	-0.26%
研发费用率	9.90%	10.30%	9.00%	9.00%	9.00%
所得税率	9%	8%	8%	9%	9%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.80	1.30	0.64	0.73	0.86
每股经营现金流	1.23	2.35	1.67	1.68	1.96
每股净资产	7.02	8.75	6.92	8.10	9.51
每股销售收入	4.08	5.34	3.45	3.92	4.71

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	16	12	17	15	13
PB	4.0	3.2	4.0	3.4	2.9
EV/EBITDA	12.4	9.0	13.5	11.2	9.0
股息率	2.9%	4.7%	2.3%	2.6%	3.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP