

信义山证汇通天下

证券研究报告

通信终端及配件

亿联网络（300628.SZ）

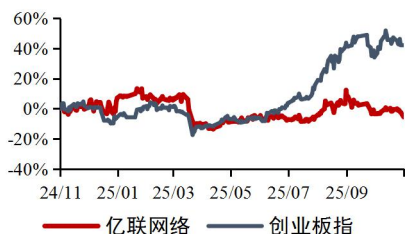
增持-B(维持)

业绩环比改善，云办公终端增长势头良好

2025 年 11 月 18 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 11 月 17 日

收盘价（元）：	34.18
总股本（亿股）：	12.67
流通股本（亿股）：	7.26
流通市值（亿元）：	248.04

基础数据：2025 年 9 月 30 日

每股净资产（元）：	6.85
每股资本公积（元）：	0.77
每股未分配利润（元）：	4.69

资料来源：最闻

分析师：

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

赵天宇

执业登记编码：S0760524060001

邮箱：zhaotianyu@sxzq.com

事件描述：

公司发布 2025 年三季度报告。2025Q1-Q3，公司实现营业收入 42.98 亿元，同比+4.59%；实现归母净利润 19.58 亿元，同比-5.16%；扣非后归母净利润 18.43 亿元，同比-3.86%；净利率为 45.56%，同比-4.68pct。单 Q3 公司实现收入 16.48 亿元，同环比分别+14.26%、+14.11%；实现归母净利润 7.18 亿元，同环比分别+1.95%、+5.91%；扣非后归母净利润 6.88 亿元，同环比分别+3.46%、+10.07%。

事件点评：

美国关税政策变化导致桌面通信终端等短期出货节奏放缓，公司处于新旧动能转换期。前三季度，公司业绩基本呈现“环比改善、有序增长”的态势，三季度收入与利润均实现环比和同比回升反映公司在核心业务领域市场竞争力依然稳固，下游市场需求良好。话机（桌面通信终端）业务上半年营收同比下滑 13.63%，主要受国际贸易环境变化下海外产能建设过渡期对订单出货节奏的影响。SIP 话机业务海外市场空间仍然广阔，公司将持续优化产品结构，加大高端市场开拓力度（比如 T7、T8 系列），深入挖掘细分市场机会，保持话机市场竞争力。与此同时，2025 上半年公司话机以外的新业务条线营收占比已超过 50%，会议产品和商务耳麦均具备“低份额、高潜力”突破属性。公司于 7 月推出 AI 助听器产品 Yeasound，标志着市场从 B 端向 C 端拓展，Yeasound 通过 AI 智能验配、AI 精调和 AI 智能降噪致力于为用户提供个性化的听力解决方案。

会议产品 Q3 增长势头恢复，云办公终端展现出可持续增长潜力。2025H1，公司会议产品实现收入 10.76 亿元，同比+13.17%，短期来看虽营收增速未达公司预期，但横向对比行业厂商仍表现突出。与此同时，会议产品上半年毛利率达到 66.41%，与话机产品保持同一水准，切实成为贡献业绩增长的新引擎。公司已推出了智能视讯一体机 MeetingBar A40/A50、Dante 吸顶麦克风 CM50、智能追踪摄像头 SmartVision 80、视频会议主机 MCore4 等众多新品，Q4 也将继续推出 MeetingBar A25、智能办公大模型一体机。我们认为，会议室场景是 AI 端侧落地的重要场景之一，公司客户和渠道基础雄厚，与海外品牌相比具有研发成本优势，与腾讯、微软等 AI 视讯软件端战略协作 AI 会议室产品有望加速渗透。

云办公终端 2025H1 实现收入 2.62 亿元，同比+30.55%。公司持续完善商务耳麦系列产品布局，年内推出有线耳麦 UH4X 系列，继续丰富产品矩阵。商务耳麦市场存量空间较大、公司份额仍具备较高增长空间，随着产品矩阵



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

不断丰富、渠道拓展加速以及 AI 功能导入，有望继续保持快速增长势头。

积极建设海外产能，关税及海外供应链问题有望改善。公司于 2024 年底启动了海外产能转移项目，目前海外产能建设已取得阶段性进展，当前海外产能已具备支撑超过一半美国市场需求的批量交付能力。公司预计未来中美关税波动将不影响海外产能计划的安排，下半年支撑美国业务 70%需求的目标有望达成。公司还计划联动国内外产能，根据订单情况灵活调整，随着关税政策趋于明朗，海外产能建设进展有序，订单交付恢复正常，虽然毛利率、费用率有所承压，但我们认为关税影响将逐渐降低，有利于公司巩固现有份额、拓展增量市场。

盈利预测、估值分析和投资建议：

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 26.67/29.42/34.62 亿元，同比增长 0.7%/10.3%/17.7%；对应 EPS 为 2.11/2.33/2.74 元，2025 年 11 月 17 日收盘价对应 PE 分别为 16.2/14.7/12.5 倍，考虑到公司产品具备较强的市场竞争力，AI 能力的导入有望继续扩大市场份额，维持“增持-B”评级。

风险提示：美国贸易政策及关税继续变化风险；AI 会议室等新产品线为扩大份额采取积极销售政策毛利率下滑风险；美洲市场收入占比较高下欧洲等新地区拓展不及预期风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,348	5,621	6,052	6,806	7,977
YoY(%)	-9.6	29.3	7.7	12.5	17.2
净利润(百万元)	2,010	2,648	2,667	2,942	3,462
YoY(%)	-7.7	31.7	0.7	10.3	17.7
毛利率(%)	65.7	65.4	61.5	62.1	62.6
EPS(摊薄/元)	1.59	2.10	2.11	2.33	2.74
ROE(%)	24.7	29.6	28.9	29.9	32.5
P/E(倍)	21.5	16.3	16.2	14.7	12.5
P/B(倍)	5.3	4.8	4.7	4.4	4.1
净利率(%)	46.2	47.1	44.1	43.2	43.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7095	8037	8563	8987	9937
现金	403	501	790	1028	1497
应收票据及应收账款	824	922	958	1156	1321
预付账款	2	3	4	3	5
存货	727	813	1009	999	1305
其他流动资产	5138	5798	5803	5801	5808
非流动资产	1790	1738	1715	1818	2010
长期投资	144	182	219	256	293
固定资产	1110	1077	1070	1123	1247
无形资产	275	258	248	228	206
其他非流动资产	261	221	178	212	264
资产总计	8885	9775	10278	10805	11948
流动负债	734	796	1032	938	1265
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	519	470	715	598	921
其他流动负债	215	327	316	339	344
非流动负债	25	30	30	30	30
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	30	30	30	30
负债合计	759	827	1062	968	1295
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1264	1264	1264	1264	1264
资本公积	854	922	922	922	922
留存收益	6131	6886	7232	7526	7873
归属母公司股东权益	8126	8948	9216	9837	10652
负债和股东权益	8885	9775	10278	10805	11948

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1802	2509	2463	2478	3108
净利润	2010	2648	2667	2942	3462
折旧摊销	67	81	79	85	96
财务费用	-36	-67	-80	-82	-127
投资损失	-159	-155	-155	-140	-130
营运资金变动	-92	-45	2	-279	-154
其他经营现金流	12	48	-50	-47	-40
投资活动现金流	8	-624	149	-2	-118
筹资活动现金流	-1866	-1899	-2323	-2238	-2520
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.59	2.10	2.11	2.33	2.74
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	1.99	1.95	1.96	2.46
每股净资产(最新摊薄)	6.43	7.08	7.29	7.78	8.43

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4348	5621	6052	6806	7977
营业成本	1490	1942	2328	2580	2984
营业税金及附加	47	67	72	81	95
营业费用	276	291	318	361	427
管理费用	133	156	151	170	199
研发费用	499	559	593	667	782
财务费用	-36	-67	-80	-82	-127
资产减值损失	-5	-12	-6	-9	-11
公允价值变动收益	46	42	50	47	40
投资净收益			155	140	130
营业利润	2178	2894	2909	3208	3776
营业外收入	3	2	1	2	2
营业外支出	0	0	1	1	1
利润总额	2180	2895	2909	3209	3777
所得税	170	247	242	267	315
税后利润	2010	2648	2667	2942	3462
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2010	2648	2667	2942	3462
EBITDA	2235	2961	2969	3267	3835

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-9.6	29.3	7.7	12.5	17.2
营业利润(%)	-8.4	32.9	0.5	10.3	17.7
归属于母公司净利润(%)	-7.7	31.7	0.7	10.3	17.7
获利能力					
毛利率(%)	65.7	65.4	61.5	62.1	62.6
净利率(%)	46.2	47.1	44.1	43.2	43.4
ROE(%)	24.7	29.6	28.9	29.9	32.5
ROIC(%)	24.5	29.3	28.7	29.6	32.1
偿债能力					
资产负债率(%)	8.5	8.5	10.3	9.0	10.8
流动比率	9.7	10.1	8.3	9.6	7.9
速动比率	8.6	9.0	7.2	8.4	6.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	5.2	6.4	6.4	6.4	6.4
应付账款周转率	3.1	3.9	3.9	3.9	3.9
估值比率					
P/E	21.5	16.3	16.2	14.7	12.5
P/B	5.3	4.8	4.7	4.4	4.1
EV/EBITDA	16.9	12.5	12.4	11.2	9.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

