

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(首次)

云办公终端保持高增，AI 导入有望打开新增长点

2025 年 5 月 28 日

公司研究/动态分析

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 5 月 28 日

收盘价（元）：	35.23
总股本（亿股）：	12.64
流通股本（亿股）：	7.23
流通市值（亿元）：	254.74

基础数据：2025 年 3 月 31 日

每股净资产（元）：	7.52
每股资本公积（元）：	0.73
每股未分配利润（元）：	5.39

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

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：

2024 年及 2025 一季度报告。2024 年，公司实现营业收入 56.21 亿元，同比+29.28%；实现净利润 26.48 亿元，同比+31.72%；扣非后归母净利润 24.35 亿元，同比+36.15%；净利率为 47.10%，同比+0.87pct。2025Q1 公司实现收入 12.05 亿元，同比+3.57%；实现归母净利润 5.62 亿元，同比-1.15%；扣非后归母净利润 5.31 亿元，同比+2.17%。

事件点评：

会议产品持续打造更加智能化、高效化、安全化的产品方案，2024 年实现收入 19.97 亿元，同比+36.21%，占收入比重 35.52%，同比+1.81 pct。会议平板 MeetingBoard 持续在市场收获良好反响，计划在 2025 年推出具有业内唯一影像级智能四摄、第二代自研聆听音频算法及极致全能 AI 体验的新一代音视频会议平板系列产品；还计划推出 AV-ONE 融合解决方案，并推出基于 AI 技术的智能设计工具 Room Designer 及智能空间管理平台 Smart Space，打造从声学设计到部署连接、音频调试、设备管理的全流程解决方案，持续赋能经销商及企业用户，有效节约设计、部署、调试成本。我们认为，公司会议产品紧跟市场需求，全场景会议室解决方案能力优秀，部分大单品表现良好，持续向高端市场突破，有望继续维持稳定增长。

云办公终端持续提升产品品质、开拓销售渠道，2024 年实现收入 5.27 亿元，同比+62.98%，占收入比重 9.37%，同比+1.94 pct。商务耳麦产品系列，公司围绕音质、智能降噪、蓝牙稳定性等核心性能攻关，同时积极推进市场推广与渠道开拓。蓝牙耳麦的迭代升级及市场推进取得阶段性成效，为后续市场逐渐放量奠定了基础。2025 年，公司计划推出 ANC 罩耳商务蓝牙耳机 BH78，实现蓝牙耳机 BH7X 产品系列全面覆盖，以及推出全新有线耳麦 UH4X 系列，入门、低端、中端至高端产品系列完整。我们认为，公司 2024 年商务耳麦新产品已逐步通过市场验证，相关产品市占率仍具备较高的增长空间，渠道拓展态势良好，通过打造完整的商务耳麦产品系列形成全场景闭环，未来随着 AI 功能导入，新品将新增实时翻译、语音转文字等功能，助力业务实现长期高速增长。

桌面通信终端增长超预期，2024 年实现收入 30.82 亿元，同比+21.13%，占收入比重 54.83%，同比-3.69pct。业务高增主要由于：①混合办公常态化，话机市场进入存量优化的稳态阶段，②2023 年话机市场整体处于去库存周期，24 年经销商存在一定程度的补库需求。2025 年，公司计划推出 T7、T8 系列话机。我们认为，公司话机产品仍具备较强的市场竞争力，虽然由于补库周



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

期结束可能导致增速放缓，但公司仍积极挖掘细分场景，有望进一步提升市场份额。

盈利预测、估值分析和投资建议：预计公司 2025-2027 年归母净利润 30.53/35.87/41.78 亿元，同比增长 15.3%/17.5%/16.5%；对应 EPS 为 2.42/2.84/3.31 元，2025 年 05 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 14.6/12.4/10.7 倍，考虑到公司产品具备较强的市场竞争力，AI 的导入有望继续扩大市场份额，首次覆盖给予“增持-B”评级。

风险提示：国际贸易政策及关税风险；新产品开发失败的风险；市场竞争加剧的风险。

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	6,577	7,806	9,120
YoY(%)	-9.6	29.3	17.0	18.7	16.8
净利润(百万元)	2,010	2,648	3,053	3,587	4,178
YoY(%)	-7.7	31.7	15.3	17.5	16.5
毛利率(%)	65.7	65.4	65.1	64.7	64.4
EPS(摊薄/元)	1.59	2.10	2.42	2.84	3.31
ROE(%)	24.7	29.6	25.4	24.9	24.2
P/E(倍)	22.1	16.8	14.6	12.4	10.7
P/B(倍)	5.5	5.0	3.7	3.1	2.6
净利率(%)	46.2	47.1	46.4	45.9	45.8

资料来源：最闻，山西证券研究所

目录

1. 全球领先的企业通信服务供应商.....	4
2. 公司经营情况稳定.....	5
3. 风险提示.....	8

图表目录

图 1： 公司主要产品.....	4
图 2： 公司发展历程.....	4
图 3： 全场景解决方案.....	5
图 4： 公司会议产品矩阵.....	5
图 5： 公司云办公终端产品矩阵.....	5
图 6： 公司桌面通信终端产品矩阵.....	5
图 7： 公司收入情况.....	6
图 8： 公司归母净利润情况.....	6
图 9： 公司费用情况.....	6
图 10： 公司利润率情况.....	6
图 11： 公司主要产品线近两年营业收入占比.....	7

1. 全球领先的企业通信服务供应商

公司是全球领先的沟通与协作解决方案提供商，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。公司基于会议产品、云办公终端、桌面通信终端三大核心业务，打造了完整的一站式沟通协作解决方案，也积极导入 AI 等行业前沿技术，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，为企业用户提供智能化、高效化、安全化的新型办公模式，赋能企业的智能数字化发展。

图 1：公司主要产品



图 2：公司发展历程



资料来源：公司 2024 年年度报告，山西证券研究所

资料来源：公司 2024 年年度报告，山西证券研究所

公司三大产品线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。会议产品作为混合办公场景的“中枢神经”，满足跨空间实时沟通及高效协作的专业会议需求，会议产品市场持续渗透；云办公终端作为远程办公、移动办公的“第一入口”，侧重平台兼容性、蓝牙稳定性、智能拾音降噪、长时间佩戴舒适度及续航能力等功能，成为员工远程办公、移动办公的关键工具；桌面通信终端作为企业通信网络的“毛细血管”，由于混合办公模式中仍然存在传统现场办公的刚性需求，话机市场进入“存量优化”的稳态阶段。公司三大业务形成“增量突破+存量优化”发展格局。

图 4: 公司会议产品矩阵



资料来源：公司 2024 年年度报告，山西证券研究所

图 6: 公司桌面通信终端产品矩阵



桌面通信终端					
T3系列话机		T4系列话机		T5系列话机	
					  
T48U	T46U	T33G/T33P	T31/T31G/T31P	VP59	T58W(pro)with Camera T58W Pro T58W
会议话机		DECT话机			
					 
CP96S	CP92S	W73H	W56H	W78H	W39R W57R

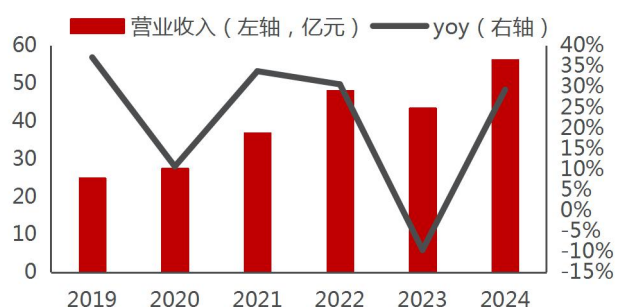
资料来源：公司 2024 年年度报告，山西证券研究所

2. 公司经营情况稳定

公司业绩长期稳健增长。2024 年，公司实现营收 56.21 亿元，同比+29.3%，5 年 CAGR 达 17.7%；实现归母净利润 26.48 亿元，同比+31.7%，5 年 CAGR 达 16.5%。我们认为，企业数字化转型需求加速、混合办公成为核心模式，智能高效的沟通及协作方式的重要性不断凸显，

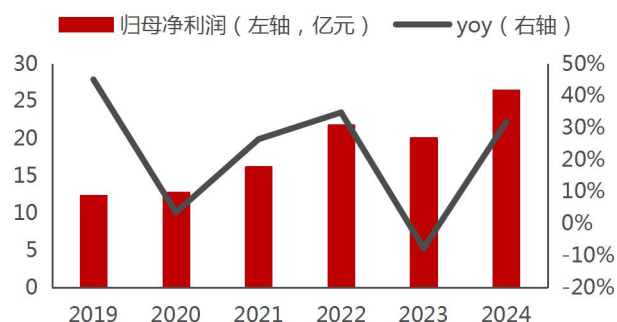
AI 技术也带来的企业通信方式变革，公司对客户场景和需求把握准确，产品竞争优势明显，有望持续受益于智能办公时代的发展。

图 7：公司收入情况



资料来源：wind，山西证券研究所

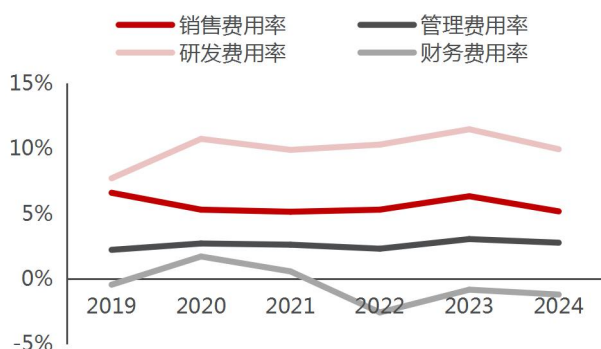
图 8：公司归母净利润情况



资料来源：wind，山西证券研究所

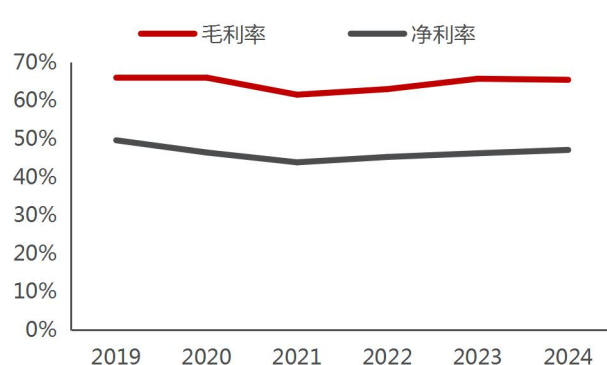
公司专注打造技术护城河，竞争优势明显。研发方面，2024 年公司研发投入 5.59 亿元，同比+12.08%，研发费用率 9.95%，研发人员占比 51.50%，坚持自主研发创新，不断提升专业会议、语音通信、高效协作、智慧办公四大能力。销售方面，公司销售人员占比为 26.05%，持续布局大项目和“平台+智能硬件终端”解决方案的销售能力，不断拓展 Pro AV 类、IT 类渠道以及适当提升外籍销售的比例以增强本地化服务能力。利润率方面，公司毛利率、净利率长期稳定在 65%、45%左右，保持高盈利能力。

图 9：公司费用情况



资料来源：wind，山西证券研究所

图 10：公司利润率情况



资料来源：wind，山西证券研究所

公司提供“云+端+平台”的完整企业通信解决方案，三大业务板块各具特色。公司以企

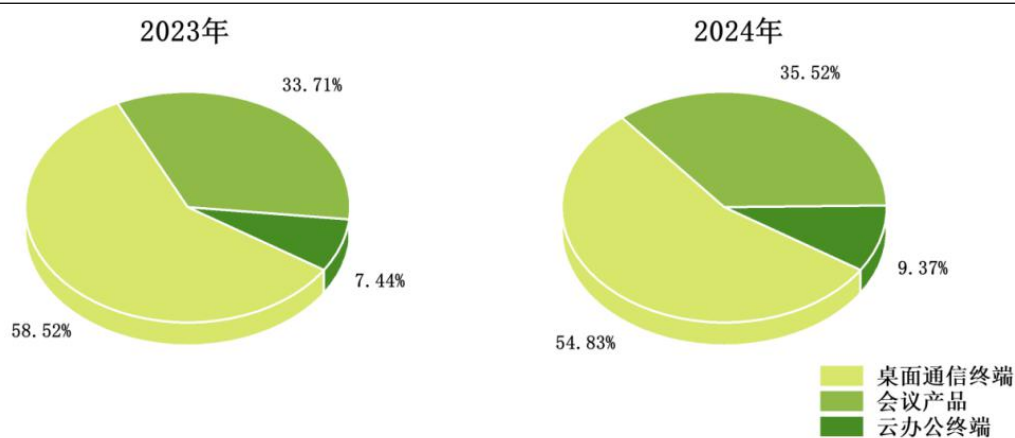
业办公为核心，围绕音视频沟通与协作实现会议室办公、个人桌面办公、移动办公场景全面覆盖，并向访客管理、智慧梯控、办公环境 IoT 自动化、空间管理智能化、信息发布统一化等更多场景延伸，打造人与空间、设备、数据互联互通的整体解决方案。

①会议产品：坚持“云+端”的产品设计理念，以云平台 and 软端向用户提供优质的使用及服务体验，以智能硬件终端满足用户对实际会议场景的部署需求。2024 年推出会议室系列产品、会议摄像机/麦克风/扬声器等新一代智能会议终端。未来，公司将继续保持创新力，利用 AI 技术打造更多的智能化办公及会议体验，进一步提升市场份额。

②云办公终端：主要产品包括商务耳机、便携式会议电话和个人移动办公摄像头。商务耳机主要应用于日常办公、呼叫中心、视频会议、移动办公等场景，对麦克风拾音音质、降噪性能、适配性、安全可靠性能要求较高。公司的商务耳麦已形成包括 UH3X 系列有线耳机、主打一体化语音工作站的 WH6X 系列无线耳机及 BH7X 系列商务蓝牙耳机等在内的产品矩阵。我们认为，公司品牌口碑良好、技术和渠道优势铭心啊，市场份额有望持续扩大。

③桌面通信终端：主要产品包括 SIP 话机、DECT 话机、Teams 话机及会议话机。其中，SIP 话机主要包括 T 系列，针对运营商、呼叫中心、不同企业形成了差异化解决方案；DECT 主要满足商场、仓库、酒店等固定场所对移动办公通信需求较高的应用场景；Teams 话机是公司与微软合作的系列产品之一；会议话机主要用于会议室场景中，通过智能噪声过滤、高清音频和降噪技术显著提升远程会议的音频质量。我们认为，公司产品功能拓展性强、兼容度高，完整的产品线提供了丰富的解决方案，有望继续挖掘细分市场。

图 11：公司主要产品线近两年营业收入占比



资料来源：公司 2024 年年度报告，山西证券研究所

3. 风险提示

国际贸易政策及关税风险。当前全球政治环境不稳定，地缘政治局势复杂，如果未来美国关税政策进一步趋严或其他主要贸易伙伴跟进类似措施，经营业绩将面临贸易摩擦及全球供应链调整带来的风险。

新产品开发失败的风险。公司新产品研发存在较大的不确定性，具有核心竞争力的产品研发投入大、研发难度高、研发周期长，且存在研发失败的风险；另一方面，即使新产品顺利开发完成并推向市场，也存在得不到市场认可的风险，导致新产品推出后的经济效益与预期收益存在较大差距。

市场竞争加剧的风险。全球通信行业竞争日趋激烈，公司主要的竞争对手均为国际知名企业，如果公司不能正确判断和把握市场动态及行业发展趋势，不能根据技术发展、行业标准和客户需求及时进行技术创新和业务模式创新，则存在因竞争优势减弱而导致经营业绩不能达到预期目标的风险。



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	11240	13497	16368
现金	403	501	3326	5227	7673
应收票据及应收账款	824	922	1121	1303	1529
预付账款	2	3	4	4	6
存货	727	813	984	1159	1350
其他流动资产	5138	5798	5805	5803	5811
非流动资产	1790	1738	1805	1994	2205
长期投资	144	182	219	256	293
固定资产	1110	1077	1145	1273	1417
无形资产	275	258	248	228	206
其他非流动资产	261	221	193	237	289
资产总计	8885	9775	13045	15491	18573
流动负债	734	796	1013	1057	1299
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	519	470	699	703	951
其他流动负债	215	327	314	353	348
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	1044	1087	1329
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	8755	11004	13797
归属母公司股东权益	8126	8948	12001	14404	17244
负债和股东权益	8885	9775	13045	15491	18573

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	2702	3002	3653
净利润	2010	2648	3053	3587	4178
折旧摊销	67	81	82	93	107
财务费用	-36	-67	-70	-179	-278
投资损失	-159	-155	-155	-140	-130
营运资金变动	-92	-45	-158	-311	-184
其他经营现金流	12	48	-50	-47	-40
投资活动现金流	8	-624	56	-95	-148
筹资活动现金流	-1866	-1899	66	-1005	-1060

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.59	2.10	2.42	2.84	3.31
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	1.99	2.14	2.38	2.89
每股净资产(最新摊薄)	6.43	7.08	9.50	11.40	13.64

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4348	5621	6577	7806	9120
营业成本	1490	1942	2296	2754	3249
营业税金及附加	47	67	79	95	113
营业费用	276	291	349	416	488
管理费用	133	156	181	212	246
研发费用	499	559	651	773	903
财务费用	-36	-67	-70	-179	-278
资产减值损失	-5	-12	-7	-10	-13
公允价值变动收益	46	42	50	47	40
投资净收益	159	155	155	140	130
营业利润	2178	2894	3331	3912	4556
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	3331	3912	4557
所得税	170	247	278	326	380
税后利润	2010	2648	3053	3587	4178
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2010	2648	3053	3587	4178
EBITDA	2235	2961	3355	3877	4471

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	17.0	18.7	16.8
营业利润(%)	-8.4	32.9	15.1	17.4	16.5
归属于母公司净利润(%)	-7.7	31.7	15.3	17.5	16.5
获利能力					
毛利率(%)	65.7	65.4	65.1	64.7	64.4
净利率(%)	46.2	47.1	46.4	45.9	45.8
ROE(%)	24.7	29.6	25.4	24.9	24.2
ROIC(%)	24.5	29.3	24.9	24.0	23.2
偿债能力					
资产负债率(%)	8.5	8.5	8.0	7.0	7.2
流动比率	9.7	10.1	11.1	12.8	12.6
速动比率	8.6	9.0	10.0	11.6	11.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
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	22.1	16.8	14.6	12.4	10.7
P/B	5.5	5.0	3.7	3.1	2.6
EV/EBITDA	17.5	13.0	10.6	8.7	7.0

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。本报告清晰准确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,本报告的任一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

