

持续提升分红比例，Q1 业绩因国际扰动短期承压

2025 年 04 月 22 日

► **事件：**2025 年 04 月 20 日，公司发布 2024 年年报和 2025 年一季度业绩报告，2024 年公司实现营收 56.21 亿元，同比增长 29.28%；净利润 26.48 亿元，同比增长 31.72%。25Q1 营收 12.05 亿元，同比增长 3.57%；归母净利润 5.62 亿元，同比下降 1.15%；扣非归母净利润为 5.31 亿元，同比增长 2.17%。

► **2024 年话机竞争力保持领先，第二、三曲线收入占比提升。**分产品看：1) **桌面通信：**收入 30.82 亿元，同比增长 21.13%，收入占比 54.83%。24 年保持较快增长主因经销商补库因素及公司份额领跑行业，未来有望持续保持市场竞争力。2) **会议产品：**收入 19.97 亿元，同比增长 36.21%，收入占比 35.52%，同比提升 1.81pct。主因公司持续强化产品创新，打造更加智能化/高效化/安全化的全场景会议室解决方案，视频会议用户体验显著升级。3) **云办公终端：**收入 5.27 亿元，同比增长 62.98%，收入占比 9.37%，同比提升 1.94pct。公司持续完善商务耳麦产品系列，围绕音质、智能降噪、蓝牙稳定性等核心性能开展攻关，同时持续推进商务耳麦市场推广与渠道开拓。公司 24 年毛利率 65.45%，同比下降 0.27pct，总体保持稳定；净利率 47.10%，同比提升 0.87pct。

► **25Q1 在国际扰动背景下，公司收入保持韧性。**Q1 在国际贸易环境波动下，公司订单节奏受到一定影响，收入增速有所放缓。公司 Q1 销售毛利率 64.54%，同比下降 0.09pct；销售净利率 46.64%，同比下降 2.23pct，盈利能力有一定下降，销售/管理/研发费用率同比提升 0.36pct/提升 0.42pct/下降 0.09pct，财务费用净收益 0.2 亿元，主因美元汇率变动。

► **积极应对关税，提前部署境外仓储及东南亚生产能力。**近日美国政府宣布实施“对等关税”政策，对全球贸易伙伴加征关税，为应对区域贸易政策风险，公司已提前通过境外仓储布局提升供应链韧性，确保核心市场订单的稳定交付能力，降低短期政策波动对业务连续性影响。目前公司已在逐步建立东南亚地区的生产能力，同时增加其他海外区域的产能布局规划，逐步形成区域协同、辐射全球的产能网络，增强抗风险能力。此外，公司也将加大其他海外市场开拓力度，并与核心客户保持紧密沟通，通过协商定价机制等举措，共同分担潜在成本压力。

► **积极回报投资者，24 年分红比例达到 90.6%。**2024 年度拟向全体股东每 10 股派发现金股利 13.00 元(含税)，共计派发现金股利 16.41 亿元，年度分红比例提升至 61.98%，加上中期分红的 7.57 亿元，全年累计派发的现金股利约 23.99 亿元，全年分红比例达 90.59%，相比 23 年的 87.90%提升 2.69pct。

► **投资建议：**综合考虑国际因素扰动及股权激励目标（25 年收入或净利润增长率不低于 15%），预计公司 25-27 年归母净利润 29/33/38 亿元，对应 PE 为 15/13/11x。公司持续推出新品，保持较高市场竞争力，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新产品拓展不及预期、汇率波动风险、国际贸易环境恶化等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,621	6,483	7,531	8,823
增长率 (%)	29.3	15.3	16.2	17.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,648	2,924	3,277	3,818
增长率 (%)	31.7	10.4	12.1	16.5
每股收益 (元)	2.10	2.31	2.59	3.02
PE	16	15	13	11
PB	4.8	4.6	4.3	4.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

33.90 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 范宇

执业证书：S0100525030002

邮箱：fanyu@mszq.com

相关研究

1. 亿联网络 (300628.SZ) 2024 年中报预告点评：业绩持续超预期，第二、三成长曲线高增可期-2024/07/15

2. 亿联网络 (300628.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季度点评：经营拐点进一步验证，发布股权激励彰显信心-2024/04/23

3. 亿联网络 (300628.SZ) 深度报告：经营拐点已现，云办公龙头有望迎“戴维斯双击”-2024/04/13

4. 亿联网络 (300628.SZ) 2023 年业绩预告点评：产品持续升级，静待海外需求回暖带来业绩修复-2024/01/15

5. 亿联网络 (300628.SZ) 2023 年三季报点评：Q3 营收同比降幅缩减，业绩持续修复可期-2023/10/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,621	6,483	7,531	8,823
营业成本	1,942	2,316	2,751	3,247
营业税金及附加	67	71	83	97
销售费用	291	357	422	494
管理费用	156	195	226	265
研发费用	559	551	640	750
EBIT	2,630	3,050	3,455	4,023
财务费用	-67	-35	-7	-7
资产减值损失	-13	-14	-17	-18
投资收益	155	130	151	176
营业利润	2,894	3,201	3,595	4,189
营业外收支	1	6	6	6
利润总额	2,895	3,206	3,601	4,196
所得税	247	282	324	378
净利润	2,648	2,924	3,277	3,818
归属于母公司净利润	2,648	2,924	3,277	3,818
EBITDA	2,717	3,143	3,569	4,155

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	501	626	695	1,122
应收账款及票据	922	1,121	1,279	1,487
预付款项	3	5	6	6
存货	813	709	812	872
其他流动资产	5,798	5,797	5,798	5,797
流动资产合计	8,037	8,257	8,591	9,284
长期股权投资	182	182	182	182
固定资产	1,077	1,272	1,556	1,788
无形资产	258	257	255	253
非流动资产合计	1,738	2,053	2,331	2,464
资产合计	9,775	10,310	10,922	11,749
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	470	539	603	667
其他流动负债	327	345	375	403
流动负债合计	796	885	978	1,070
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	30	48	45	48
非流动负债合计	30	48	45	48
负债合计	827	933	1,022	1,118
股本	1,264	1,264	1,264	1,264
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8,948	9,377	9,900	10,631
负债和股东权益合计	9,775	10,310	10,922	11,749

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	29.28	15.34	16.15	17.16
EBIT 增长率	35.79	15.98	13.26	16.47
净利润增长率	31.72	10.43	12.07	16.51
盈利能力 (%)				
毛利率	65.45	64.27	63.47	63.20
净利率	47.10	45.10	43.51	43.27
总资产收益率 ROA	27.09	28.36	30.00	32.50
净资产收益率 ROE	29.59	31.18	33.10	35.91
偿债能力				
流动比率	10.09	9.33	8.79	8.68
速动比率	8.96	8.46	7.89	7.81
现金比率	0.63	0.71	0.71	1.05
资产负债率 (%)	8.46	9.05	9.36	9.52
经营效率				
应收账款周转天数	59.84	62.50	62.00	61.50
存货周转天数	152.81	114.00	110.00	100.00
总资产周转率	0.60	0.65	0.71	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	2.10	2.31	2.59	3.02
每股净资产	7.08	7.42	7.83	8.41
每股经营现金流	1.99	2.27	2.43	2.84
每股股利	1.90	2.18	2.44	2.85
估值分析				
PE	16	15	13	11
PB	4.8	4.6	4.4	4.1
EV/EBITDA	15.66	13.53	11.92	10.24
股息收益率 (%)	5.54	6.36	7.13	8.30

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,648	2,924	3,277	3,818
折旧和摊销	87	93	115	132
营运资金变动	23	-10	-187	-193
经营活动现金流	2,509	2,875	3,066	3,593
资本开支	-140	-375	-379	-247
投资	-639	0	0	0
投资活动现金流	-624	-246	-229	-71
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-1,899	-2,504	-2,767	-3,096
现金净流量	51	125	70	427

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048