

亿联网络(300628)

报告日期: 2025 年 05 月 06 日

贸易政策影响短期订单节奏，维持 25 年 15% 成长目标

——亿联网络 2024 年年报及 2025 年一季报点评报告

投资要点

25Q1 美国加征关税，影响短期订单节奏

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年，公司实现收入 56.21 亿元，同比增长 29.28%；归母净利润 26.48 亿元，同比增长 31.72%；扣非后归母净利润 24.35 亿元，同比增长 36.15%。24 年业绩位于预告中值，符合此前预期。

25Q1，公司实现营收 12.05 亿元，同比增长 3.57%；归母净利润 5.62 亿元，同比下滑 1.15%；扣非后归母净利润 5.31 亿元，同比增长 2.17%。25Q1 公司业绩低于预期，主要系 25Q1 美国对中国加征芬太尼关税，受到关税调整影响，美国市场订单的境外仓发货比例大幅提升。短期内出货工作量超出境外仓负荷，因而部分订单未能如期在 3 月完成交付，影响了一季度的业绩确认时效。国际贸易环境波动短期影响公司订单节奏，但核心市场需求稳定。

二、三曲线快速增长，业务结构持续优化

桌面通信终端 24 年收入 30.82 亿元，同比+21.13%，毛利率 67.55%，同比+0.14pp。话机产品 24 年销售情况明显回暖，主要受益于下游终端需求延续回暖态势，行业经历了 23 年去库存后，24 年进入补库周期。鉴于话机行业已经步入成熟期，下游需求较为稳健，预计 25 年桌面通信终端销售表现基本持平。

会议产品 24 年收入 19.97 亿元，同比+36.21%，毛利率 65.67%，同比-0.08pct。近年来，会议产品持续受益于混合办公和数字化的需求，延续高速增长态势。考虑到基数影响，我们预计 25 年全年会议产品增速有望达到 30% 左右。

云办公终端 24 年收入 5.27 亿元，同比+62.98%，并且 24 年下半年以来增长明显提速。23 年，公司完成了 BH 系列商务蓝牙耳机迭代升级，并取得了良好的渠道验证结果，24 年以来，公司不断完善产品矩阵，渠道的正反馈开始兑现。我们预计，25 全年云办公终端增速有望在 50% 以上。

短期关税扰动，加快建设全球化生产网络

面对美国关税问题，公司积极应对：第一，美国发布豁免清单，豁免清单内产品短期内发货或不受对等关税影响；第二，通过境外仓的提前部署，有效保障美国市场订单的稳定交付能力；第三，今年以来，公司东南亚地区的产能建设有序推进，目标是下半年开始可以支撑美国全部出货需求，同时针对其他海外区域的产能布局也在规划中，长期形成全球化生产网络。

加大分红比例，预计 2025 年股息率达 6.5%

2024 年公司整体（包括中期分红和年度分红）分红率高达 91%。按照 91% 的分红率，基于我们的盈利预测，预计 25 年公司的股息率水平为 6.5%。

发布 25-26 年股权激励目标，坚持长期主义

公司发布 2025 年限制性股票激励计划，面向 504 名公司核心管理、技术人员和潜在骨干，授予价格为 18.70 元/股。公司业绩考核目标为，以 24 年营收和净利润为基数，2025/2026 年营业收入或净利润增长率不低于 15%/30%。

盈利预测

预计公司 25-27 年归母净利润分别为 30.5、34.5、38.0 亿元，分别同比+15.0%、13.3%、10.1%，对应 25-27 年 PE 分别为 14、12、11 倍，维持“买入”评级。

风险提示

汇率波动超预期，上游原材料价格波动；行业竞争加剧风险等。

投资评级：买入(维持)

分析师: 张建民

执业证书号: S1230518060001
zhangjianmin1@stocke.com.cn

研究助理: 林亮亮

linliangliang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 33.75
总市值(百万元)	42,653.76
总股本(百万股)	1,263.82

股票走势图



相关报告

- 《Q4 业绩超预期，云办公终端成长提速》 2025.01.16
- 《产品结构优化，估值有望重构》 2024.10.28
- 《Q3 业绩预告符合预期，看好产品结构优化》 2024.10.15

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,621	6,477	7,346	8,268
(+/-) (%)	29.28%	15.22%	13.43%	12.55%
归母净利润	2,648	3,045	3,451	3,801
(+/-) (%)	31.72%	15.01%	13.33%	10.12%
每股收益(元)	2.10	2.41	2.73	3.01
P/E	18	14	12	11

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,037	10,230	11,332	12,836
现金	501	1,994	2,227	3,009
交易性金融资产	5,707	6,207	6,707	7,207
应收账款	922	1,057	1,187	1,339
其它应收款	10	15	13	19
预付账款	3	5	5	6
存货	813	860	1,091	1,145
其他	81	91	101	111
非流动资产	1,738	1,637	1,534	1,430
金融资产类	2	2	2	2
长期投资	182	202	222	242
固定资产	1,077	963	847	730
无形资产	258	263	268	273
在建工程	0	0	0	0
其他	219	207	195	183
资产总计	9,775	11,867	12,866	14,267
流动负债	796	1,093	1,140	1,440
短期借款	0	10	20	30
应付款项	470	689	663	887
预收账款	0	0	0	0
其他	327	393	458	524
非流动负债	30	31	31	31
长期借款	0	0	0	0
其他	30	31	31	31
负债合计	827	1,124	1,171	1,472
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	8,948	10,743	11,694	12,795
负债和股东权益	9,775	11,867	12,866	14,267

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2509	3054	2959	3709
净利润	2648	3045	3451	3801
折旧摊销	87	166	167	169
财务费用	(64)	0	0	1
投资损失	(155)	(246)	(331)	(331)
营运资金变动	23	86	(333)	67
其它	(30)	3	3	3
投资活动现金流	(624)	(321)	(236)	(236)
资本支出	(140)	(37)	(37)	(37)
长期投资	(639)	(530)	(530)	(530)
其他	156	246	331	331
筹资活动现金流	(1899)	(1240)	(2490)	(2690)
短期借款	0	10	10	10
长期借款	0	0	0	0
其他	(1899)	(1250)	(2500)	(2700)
现金净增加额	51	1493	232	783

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,621	6,477	7,346	8,268
营业成本	1,942	2,318	2,704	3,099
营业税金及附加	67	65	73	83
营业费用	291	308	339	373
管理费用	156	179	203	229
研发费用	559	604	652	704
财务费用	(67)	(61)	(45)	(50)
资产减值损失	(13)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动损益	42	0	0	0
投资净收益	155	246	331	331
其他经营收益	37	32	37	41
营业利润	2,894	3,341	3,786	4,202
营业外收支	1	(2)	(2)	(2)
利润总额	2,895	3,339	3,784	4,200
所得税	247	294	333	399
净利润	2,648	3,045	3,451	3,801
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2,648	3,045	3,451	3,801
EBITDA	2,717	3,201	3,579	3,990
EPS (最新摊薄)	2.10	2.41	2.73	3.01

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	29.28%	15.22%	13.43%	12.55%
营业利润	32.88%	15.46%	13.33%	10.97%
归属母公司净利润	31.72%	15.01%	13.33%	10.12%
获利能力				
毛利率	65.45%	64.21%	63.19%	62.52%
净利率	47.10%	47.02%	46.98%	45.97%
ROE	29.59%	28.35%	29.51%	29.70%
ROIC	26.85%	25.71%	26.53%	26.94%
偿债能力				
资产负债率	8.46%	9.47%	9.11%	10.31%
净负债比率	-5.48%	-18.37%	-18.77%	-23.19%
流动比率	10.09	9.36	9.94	8.91
速动比率	8.96	8.49	8.89	8.04
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.60	0.59	0.61
应收账款周转率	6.44	6.55	6.55	6.55
应付账款周转率	3.93	4.00	4.00	4.00
每股指标(元)				
每股收益	2.10	2.41	2.73	3.01
每股经营现金	1.99	2.42	2.34	2.93
每股净资产	7.08	8.50	9.25	10.12
估值比率				
P/E	16.11	14.01	12.36	11.22
P/B	4.77	3.97	3.65	3.33
EV/EBITDA	17.78	12.71	11.30	9.95

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>