

24 年业绩持续稳健增长，25Q1 受贸易政策影响业绩短期承压

核心观点

公司深耕企业通信领域，基于三大核心业务，打造一站式沟通协作解决方案，同时积极将人工智能等行业前沿技术应用到公司的解决方案中。公司会议产品业务发展稳定，预计未来保持稳健增长；商务耳麦新产品逐步获得市场认可，预计未来保持快速增长；桌面通信终端业务受贸易政策影响短期面临一定增长压力，但公司积极应对灵活调整，有望降低风险。公司目前已形成产品性能领先性与解决方案完整性的双重竞争优势，为穿越经济周期提供了系统性保障。

事件

公司发布 2024 年年报，2024 年，公司实现营业收入 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%。

公司发布 2025 年一季报，2025Q1，公司实现营业收入 12.05 亿元，同比增长 3.57%，环比下降 20.27%；归母净利润 5.62 亿元，同比下降 1.15%，环比下降 3.63%。

简评

1、24 年各项业务稳健推进，业绩持续增长。

2024 年，公司实现营业收入 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%；扣非归母净利润 24.35 亿元，同比增长 36.15%；毛利率 65.45%，同比下滑 0.27pct；净利率 47.10%，同比提升 0.87pct。公司整体经营稳健，市场趋势积极向好，各项业务稳步有效推进。同时，公司持续优化企业通信解决方案，积极开拓销售渠道，专注中长期竞争力构建。分业务看，2024 年会议产品实现营业收入 19.97 亿元，同比增长 36.21%，占比为 35.52%，同比增加 1.81pct，公司不断优化视频会议用户体验，会议平板 MeetingBoard 持续在市场收获良好反响，2025 年公司将推出更多新品；云办公终端实现营业收入 5.27 亿元，同比增长 62.98%，占比为 9.37%，同比增加 1.94pct，公司持续完善商务耳麦产品系列，积极拓展市场推广和销售渠道，蓝牙耳机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基础；桌面通信终端实现营业收入 30.82 亿元，同比增长 21.13%，增长超预期，一方面得益于混合办公常态化，话机市场进入存量优化的稳态阶段，另一方面主要由于 23 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补库需求。

亿联网络 (300628.SZ)

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-56135169

SAC 编号:S1440520070014

SFC 编号:BVF090

发布日期：2025 年 05 月 27 日

当前股价：34.84 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.77/1.30	-16.15/-15.24	-6.22/-12.23
12 月最高/最低价 (元)		47.38/31.66
总股本 (万股)		126,381.52
流通 A 股 (万股)		72,306.35
总市值 (亿元)		440.31
流通市值 (亿元)		251.92
近 3 月日均成交量 (万)		773.24
主要股东		
陈智松		17.41%

股价表现



2、25Q1 受贸易政策影响，业绩短期承压。

2025Q1，公司实现营业收入 12.05 亿元，同比增长 3.57%，环比下降 20.27%；归母净利润 5.62 亿元，同比下降 1.15%，环比下降 3.63%；扣非归母净利润 5.31 亿元，同比增长 2.17%，环比增长 2.56%；毛利率 64.54%，同比下滑 0.09pct；净利率 46.64%，同比下滑 2.23pct。主要原因在于一季度受到关税调整影响，美国市场订单的境外仓发货比例大幅提升，同时，关税政策频繁调整，为确保供应链的稳定性，公司需即时研讨和动态调整应对方案、确定相应的库存分配及生产衔接策略，并和经销商沟通协商，这一过程延长了经销商的下单周期，导致本季度末下单集中，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。

3、积极应对关税风险，公司预计 25H2 起东南亚产能可支撑美国市场主流货物需求。

公司为美国关税政策的不确定性以及其可能引发的全球贸易环境波动，已采取多维度的应对策略：首先，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；其次，公司自 2024 年 11 月开始投入东南亚地区的代工厂建设，目前已能部分满足美国市场的产能需求，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，长期会逐步构建起区域联动、多点支撑的全球产能网络；此外，面对潜在成本压力，公司一方面与核心客户建立动态定价协商机制，另一方面也将加大其他海外市场的开拓力度以分散风险。

4、盈利预测与投资建议。

公司深耕企业通信领域，基于三大核心业务，打造一站式沟通协作解决方案，同时积极将人工智能等行业前沿技术应用到公司的解决方案中。公司会议产品业务发展稳定，预计未来保持稳健增长；商务耳麦新产品逐步获得市场认可，预计未来保持快速增长；桌面通信终端业务受贸易政策影响短期面临一定增长压力，但公司积极应对灵活调整，有望降低风险。公司目前已形成产品性能领先性与解决方案完整性的双重竞争优势，为穿越经济周期提供了系统性保障。我们预计公司 2025 年-2027 年归母净利润分别为 29.29 亿元、33.85 亿元和 38.78 亿元，对应 PE 15X、13X、11X，维持“买入”评级。

图表1：主要财务指标和盈利预测

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,348.04	5,621.34	6,430.95	7,430.80	8,489.81
增长率（%）	-9.61	29.28	14.40	15.55	14.25
归母净利润（百万元）	2,010.22	2,647.86	2,928.61	3,385.24	3,878.36
增长率（%）	-7.69	31.72	10.60	15.59	14.57
PE	21.90	16.63	15.03	13.01	11.35

资料来源：wind，中信建投

5、风险提示：

关税风险。如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，公司经营业绩将面临贸易摩擦及全球供应链调整带来的风险，具体包括：关税成本上升或压缩利润空间；部分市场准入门槛提高可能影响海外订单交付稳定性及新市场拓展进度；全球贸易环境波动或加剧区域需求分化，对产能布局灵活性提出更高要求。

海外经济衰退情况超预期。如果海外衰退情况严重，将会影响客户需求，进而影响公司的经营业绩。

会议产品和云办公终端需求不及预期。会议产品和云办公终端是当前公司两条发展较快的产品线，也是公司近年新进入的业务领域，存在市场占有率提升的可能性，是公司未来收入增长的主要动力。

供应链继续涨价及缺货。如果海外需求和国内供应链受到不可抗力因素影响，则会造成需求下滑、供应链成本提升等问题，存在导致公司收入下滑、毛利率下降的风险。

汇率波动风险。公司营收体量主要来自港澳台及海外市场，因此汇率波动会对公司营收及利润产生一定影响。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，近 8 年中国移动工作经验，9 年多证券行业研究工作经验。目前专注于人工智能、云计算、物联网、卫星互联网、5G/6G、光通信等领域研究，曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

刘永旭

中信建投证券通信行业联席首席分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

研究助理

朱源哲

zhuyuanzhe@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk