

全球供应链新体系，AI 云会议新应用

——亿联网络 2025 半年度业绩点评

2025 年 09 月 02 日

核心观点

- **事件：**近日，亿联网络发布 2025 半年度业绩报告，公司实现总营收 26.50 亿元，同比减少 0.64%；实现归母净利润 12.40 亿元，同比减少 8.84%。从 25Q2 单季来看，实现营收 14.45 亿元，环比提升 19.88%；归母净利润 6.78 亿元，环比提升 20.62%。
- **核心市场竞争力保持稳固，下游市场需求良好，各业务积极有效拓展。**
公司深耕 To b 通信领域，在不断扩展高端业务的同时，进一步稳固中低端市场竞争力，产品矩阵日益丰富。报告期内，公司推出新一代音视频会议产品及商务耳麦足增长动能强劲。分业务具体来看，**会议产品方面**，上半年实现营收 10.76 亿元/+13.17%，业务毛利率达 66.41%，提升 1.35pct。公司聚焦用户需求，以产品创新升级智能高效会议体验，持续打造覆盖全场景与全流程的会议室解决方案，推动会议产品业务高质量发展。报告期内，公司重磅推出新一代音视频会议平板系列产品，打造极致全能 AI 体验；推出了智能视讯一体机 MeetingBarA40/A50 等众多新品，产品竞争力逐渐增强。**云办公终端方面**，上半年实现营业收入 2.62 亿元，同比增长 30.55%。公司不断完善商务耳麦产品布局，推出有线耳麦 UH4X 系列进一步丰富了产品矩阵。精准贴合多元场景下的商务办公需求，同时积极推进市场推广和渠道开拓，打磨商务耳麦整体竞争力，商务耳麦业务为公司成长注入增长新动能。**桌面通信终端方面**，上半年实现营收 13.04 亿元，同比下降 13.63%，毛利率达 66.89%。公司话机业务下滑主要系出货节奏的影响。公司有望持续优化产品结构，加大高端市场开拓力度，深入挖掘细分市场机会，保持话机市场竞争力，实现业务稳健发展。总体来说，公司坚持核心技术自主创新推出新一代 AI 视频会议产品，全球化产能布局带来灵活产业链供应，助力公司在不确定的市场环境中保持业绩韧性，各业务有望保持有效拓展。
- **研发投入持续加码，推进全球化产能打造产品创新力，高成长有望延续。**
公司持续加大研发投入，2025 年上半年研发投入达 21.42 亿元，同比增长 8.8%，聚焦研发音频算法、AI 应用带来的用户体验、影像技术等关键领域，不断强化核心技术壁垒。公司推出新一代音视频会议平板、智能视讯一体机、Dante 吸顶麦克风、智能追踪摄像头、视频会议主机等多款创新产品，全面覆盖会议场景，体现产品智能化、集成化趋势。公司持续推进东南亚等海外产能建设，以支持海外市场的订单交付能力，支撑高端市场不断开拓。
- **投资建议：**公司是全球视频会议市场龙头，我们看好公司 AI 会议产品及云办公终端方面需求，产品竞争力增加带来的市场份额提升和业绩增长，公司基本盘经营稳健推进高质量发展，结合公司最新业绩情况，给予公司 2025 年-2027 年归母净利润预测值为 27.22 亿元、31.63 亿元、37.09 亿元，对应 EPS 为 2.15 元、2.50 元、2.93 元，对应 PE 为 17.70 倍、15.23 倍、12.99 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**国内外政策和技术摩擦不确定性的风险；主要原材料短缺及价格上涨的风险；云办公及会议产品推广不及预期的风险。

亿联网络（股票代码：300628）

推荐 维持评级

分析师

赵良毕

☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

赵中兴

✉：zhaozhongxing_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524090002

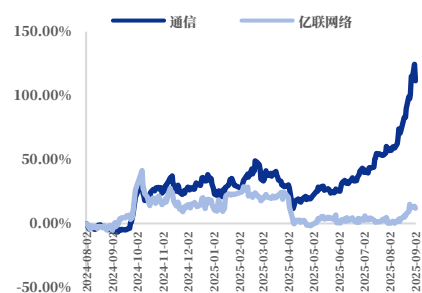
市场数据

2025-09-02

股票代码	300628
A 股收盘价(元)	37.54
上证指数	3858.13
总股本(万股)	126656.49
实际流通 A 股(万股)	72553.11
流通 A 股市值(亿元)	272.36

相对沪深 300 表现图

2025-09-02



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河通信】亿联网络点评：经营业绩边际向好，终端市场迎来新机遇

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5621.34	6017.64	7001.52	8279.30
收入增长率%	29.28	7.05	16.35	18.25
归母净利润 (百万元)	2647.86	2721.93	3163.26	3709.18
利润增速%	31.72	2.80	16.21	17.26
毛利率%	65.45	63.45	62.62	61.60
摊薄 EPS(元)	2.09	2.15	2.50	2.93
PE	18.20	17.70	15.23	12.99
PB	5.38	4.33	3.37	2.68
PS	8.57	8.01	6.88	5.82

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8036.75	10299.98	13629.00	17560.50
现金	500.98	2595.02	5586.30	9070.97
应收账款	921.66	986.56	1147.86	1357.35
其它应收款	9.86	10.53	12.25	14.49
预付账款	3.14	3.52	4.19	5.09
存货	813.19	916.44	1090.49	1324.69
其他	5787.91	5787.91	5787.91	5787.91
非流动资产	1737.76	1742.08	1742.08	1742.08
长期投资	181.73	181.73	181.73	181.73
固定资产	1076.50	1076.50	1076.50	1076.50
无形资产	258.26	258.26	258.26	258.26
其他	221.27	225.58	225.58	225.58
资产总计	9774.51	12042.06	15371.08	19302.57
流动负债	796.37	893.60	1059.36	1281.67
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	469.70	531.53	632.48	768.32
其他	326.67	362.07	426.88	513.35
非流动负债	30.47	30.11	30.11	30.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	30.47	30.11	30.11	30.11
负债合计	826.84	923.71	1089.47	1311.78
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	8947.67	11118.35	14281.61	17990.79
负债和股东权益	9774.51	12042.06	15371.08	19302.57

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2508.93	2435.11	2745.15	3193.82
净利润	2647.86	2721.93	3163.26	3709.18
折旧摊销	86.85	0.00	0.00	0.00
财务费用	-63.52	0.13	0.13	0.13
投资损失	-155.08	-210.62	-245.05	-289.78
营运资金变动	22.60	-72.35	-171.98	-224.51
其它	-29.77	-3.97	-1.20	-1.20
投资活动现金流	-623.51	210.28	246.25	290.98
资本支出	-140.06	1.20	1.20	1.20
长期投资	-639.00	0.00	0.00	0.00
其他	155.56	209.08	245.05	289.78
筹资活动现金流	-1898.66	-579.46	-0.13	-0.13
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1898.66	-579.46	-0.13	-0.13
现金净增加额	50.78	2094.04	2991.28	3484.67

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5621.34	6017.64	7001.52	8279.30
营业成本	1942.39	2199.45	2617.17	3179.25
营业税金及附加	66.70	60.18	70.02	82.79
营业费用	291.40	300.88	350.08	413.97
管理费用	156.29	150.44	175.04	206.98
财务费用	-67.24	-9.89	-51.78	-111.60
资产减值损失	-12.51	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	41.67	0.00	0.00	0.00
投资净收益	155.08	210.62	245.05	289.78
营业利润	2893.73	2973.58	3455.92	4052.55
营业外收入	1.58	1.70	1.70	1.70
营业外支出	0.18	0.50	0.50	0.50
利润总额	2895.13	2974.78	3457.12	4053.75
所得税	247.27	252.86	293.85	344.57
净利润	2647.86	2721.93	3163.26	3709.18
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	2647.86	2721.93	3163.26	3709.18
EBITDA	2716.58	2964.89	3405.34	3942.15
EPS（元）	2.09	2.15	2.50	2.93

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	29.28%	7.05%	16.35%	18.25%
营业利润	32.88%	2.76%	16.22%	17.26%
归属母公司净利润	31.72%	2.80%	16.21%	17.26%
毛利率	65.45%	63.45%	62.62%	61.60%
净利率	47.10%	45.23%	45.18%	44.80%
ROE	29.59%	24.48%	22.15%	20.62%
ROIC	26.85%	24.38%	21.80%	20.04%
资产负债率	8.46%	7.67%	7.09%	6.80%
净负债比率	-5.48%	-23.24%	-39.04%	-50.36%
流动比率	10.09	11.53	12.87	13.70
速动比率	8.96	10.41	11.76	12.60
总资产周转率	0.60	0.55	0.51	0.48
应收账款周转率	6.44	6.31	6.56	6.61
应付账款周转率	3.93	4.39	4.50	4.54
每股收益	2.09	2.15	2.50	2.93
每股经营现金	1.98	1.92	2.17	2.52
每股净资产	7.06	8.78	11.28	14.20
P/E	18.20	17.70	15.23	12.99
P/B	5.38	4.33	3.37	2.68
EV/EBITDA	17.78	15.38	12.51	9.92
P/S	8.57	8.01	6.88	5.82

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。8 年中国移动通信产业研究经验，7 年证券从业经验。曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020 年获得 Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得 2022 年 Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

赵中兴，通信&中小盘分析师。2022 年加入中国银河证券研究院，主要从事通信行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn