

公司研究 | 点评报告 | 亿联网络 (300628.SZ)

# 关税扰动 Q2 承压，后续影响渐淡

## 报告要点

展望 2025 年，公司桌面通信终端计划 2025 年推出 T7、T8 系列话机，进一步巩固市场领先地位；推出新一代音视频会议平板系列产品，以及基于 AI 技术的智能设计工具 RoomDesigner 和智能空间管理平台 SmartSpace；云办公终端推出 ANC 罩耳商务蓝牙耳机 BH78 和全新有线耳机 UH4X 系列，进一步丰富产品线。

## 分析师及联系人



于海宁

SAC: S0490517110002

SFC: BUX641



祖圣腾

SAC: S0490523030001

亿联网络 (300628.SZ)

2025-09-05

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 关税扰动 Q2 承压，后续影响渐淡

### 事件描述

2025H1，公司实现营业收入 26.50 亿元，同比-0.64%，实现归母净利润 12.40 亿元，同比-8.84%；2025Q2，公司实现营业收入 14.45 亿元，同比-3.90%，实现归母净利润 6.78 亿元，同比-14.36%。

### 事件评论

分业务来看，**桌面通信终端**实现收入 13.04 亿元，同比-13.63%，毛利率基本持平。公司销售业务开拓节奏有序，但国际贸易环境的不确定性对短期业务进展产生一定干扰，公司海外产能建设的转移过渡期对订单出货造成阶段性影响。**会议产品**收入 10.76 亿元，同比+13.17%，毛利率 66.41%，同比+1.36pct。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。**云办公终端**实现营业收入 2.62 亿元，同比增长 30.55%。报告期内，公司不断完善商务耳麦产品布局，全新有线耳麦 UH4X 系列的推出，进一步丰富了产品矩阵。公司从稳定性、兼容性、拾音降噪、佩戴舒适度等多维度持续优化产品性能，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，为商务耳麦业务注入长足增长动能。

- 公司 2005 年明确定位于基于 SIP 协议的终端市场，2015 年开始布局视频会议业务，2020 年正式成立云办公终端业务线。从业务线成立后的营收增长斜率看，云办公终端 > 会议产品 > 桌面通信终端，这意味着公司每条新业务开设后的增长速度都快于上条产品线，表明公司在技术研发、产品打造、渠道复用等方面形成了良性循环。从公司的战略方向选择和各条新业务线开设后的增长情况看，其管理经营能力在显著增强，alpha 属性日益精化。
- 展望 2025 年，公司桌面通信终端计划 2025 年推出 T7、T8 系列话机，进一步巩固市场领先地位；推出新一代音视频会议平板系列产品，以及基于 AI 技术的智能设计工具 RoomDesigner 和智能空间管理平台 SmartSpace；云办公终端推出 ANC 罩耳商务蓝牙耳机 BH78 和全新有线耳麦 UH4X 系列，进一步丰富产品线。2023 年正式落成启用的公司智能产业园，通过引入外协厂入驻，并引进一系列先进的信息管理系统、先进设备、立体仓库等，实现工厂的柔性生产，提升了产品品质和运营效率。此外，公司计划 2025 年将部分供应链转移至海外，积极防范和化解局部市场的潜在贸易风险。
- 投资建议及盈利预测：根据公司 2025 年 4 月 21 日股权激励：以 2024 年营业收入及净利润为基数，2025 年营业收入或净利润增长率不低于 15%；第二个归属期：以 2024 年营业收入及净利润为基数，2026 年营业收入或净利润增长率不低于 30%。我们预计公司 2025-2027 年可实现归母净利润 30.56、36.17、43.13 亿元，同比增长 15%/18%/19%，对应估值 15/13/11 倍，重点推荐，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、海外市场需求恢复不及预期；
- 2、公司新品开拓不及预期；
- 3、欧美宏观政策影响超预期。

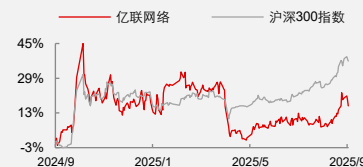
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	36.62
总股本(万股)	126,656
流通A股/B股(万股)	72,553/0
每股净资产(元)	6.79
近12月最高/最低价(元)	50.71/32.50

注：股价为 2025 年 9 月 3 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《全球化战略持续进行，抗风险能力提升》2025-04-25
- 《穿越周期，重回成长》2024-10-28
- 《需求边际改善趋势延续，各产品线稳健推进》2024-09-08



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、海外市场需求恢复不及预期：公司业务中海外占比较高，是公司利润的主要来源，若需求修复无持续性，则可能会对公司业绩造成影响。
- 2、公司新品开拓不及预期：公司当前三大业务线定期推出新品，是公司维持市场竞争力及营收增长的重要动力，若新品研发进程及开拓后市场反馈不及预期，则会对公司经营造成不利影响。
- 3、欧美宏观政策影响超预期：公司大部分产品出口至欧美地区，若海外对华进口政策收紧，则会对公司经营产生负面影响。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	5621	6686	8133	9822	货币资金	501	1964	4374	7193
营业成本	1942	2426	3001	3685	交易性金融资产	5707	6307	7307	8507
<b>毛利</b>	3679	4260	5132	6137	应收账款	922	1318	1403	1845
%营业收入	65%	64%	63%	62%	存货	813	1142	1294	1679
营业税金及附加	67	74	89	108	预付账款	3	4	5	6
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	91	99	99	105
销售费用	291	334	407	491	<b>流动资产合计</b>	8037	10833	14482	19335
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期股权投资	182	219	256	294
管理费用	156	134	163	196	投资性房地产	186	202	218	234
%营业收入	3%	2%	2%	2%	固定资产合计	1077	1059	1041	1023
研发费用	559	602	732	884	无形资产	258	242	225	209
%营业收入	10%	9%	9%	9%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-67	0	0	0	递延所得税资产	19	19	19	19
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	16	66	37	6
加: 资产减值损失	-13	0	0	0	<b>资产总计</b>	9775	12640	16278	21118
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	42	0	0	0	应付款项	470	861	791	1210
投资收益	155	167	163	196	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	2894	3351	3985	4752	应付职工薪酬	186	229	284	349
%营业收入	51%	50%	49%	48%	应交税费	51	46	59	73
营业外收支	1	0	0	0	其他流动负债	90	104	126	156
<b>利润总额</b>	2895	3351	3985	4752	<b>流动负债合计</b>	796	1239	1260	1787
%营业收入	52%	50%	49%	48%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	247	295	368	439	应付债券	0	0	0	0
净利润	2648	3056	3617	4313	递延所得税负债	0	0	0	0
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	2648	3056	3617	4313	其他非流动负债	30	30	30	30
少数股东损益	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	827	1269	1290	1817
<b>EPS (元)</b>	2.10	2.41	2.86	3.41	归属于母公司所有者权益	8948	11371	14988	19301
					少数股东权益	0	0	0	0
					<b>股东权益</b>	8948	11371	14988	19301
					<b>负债及股东权益</b>	9775	12640	16278	21118
					<b>基本指标</b>				
						2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流净额</b>	2509	2741	3384	3958	每股收益	2.10	2.41	2.86	3.41
取得投资收益收回现金	156	167	163	196	每股经营现金流	1.99	2.16	2.67	3.12
长期股权投资	-37	-37	-37	-37	市盈率	18.42	15.18	12.82	10.75
资本性支出	-140	-23	-23	-23	市净率	5.45	4.08	3.09	2.40
其他	-602	-752	-1075	-1275	EV/EBITDA	17.78	13.35	10.59	8.33
<b>投资活动现金流净额</b>	-624	-645	-973	-1139	总资产收益率	27.1%	24.2%	22.2%	20.4%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	29.6%	26.9%	24.1%	22.3%
股权融资	0	0	0	0	净利率	47.1%	45.7%	44.5%	43.9%
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	资产负债率	8.5%	10.0%	7.9%	8.6%
筹资成本	-1894	-633	0	0	总资产周转率	0.60	0.60	0.56	0.53
其他	-5	0	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	-1899	-633	0	0					
<b>现金净流量(不含汇率变动影响)</b>	-13	1463	2411	2819					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。