

通信

2025年09月08日

亿联网络 (300628)

——业绩符合预期，重视底部机会！

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据： 2025年09月08日

收盘价(元)	38.10
一年内最高/最低(元)	50.71/32.50
市净率	5.6
股息率(分红/股价)	4.99
流通A股市值(百万元)	27,643
上证指数/深证成指	3,826.84/12,666.84

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年06月30日

每股净资产(元)	6.79
资产负债率%	9.00
总股本/流通A股(百万)	1,267/726
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《亿联网络(300628)点评：类核心资产需求修复，第二曲线持续高增》

2024/11/10

《亿联网络(300628)深度：被低估的统一通信赛道类核心资产》 2024/10/26

证券分析师

李国盛 A0230521080003

ligs@swsresearch.com

郝知雨 A0230525060002

haozy@swsresearch.com

联系人

郝知雨

(8621)23297818x

haozy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **事件：**2025年8月26日，公司发布25年中报。25H1实现营业收入26.50亿元，同比微降0.64%；归母净利润12.40亿元，同比下滑8.84%，接近预告上限，此前预告12.2-12.5亿，上半年业绩波动主要系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。
- **Q2环比改善，预期底部反转。**单Q2来看，实现营收14.45亿元，环比增长20%；归母净利润6.78亿元，环比增长21%，三条产品线均呈现环比改善、逐季上行的积极趋势。尽管国际贸易环境波动短期内对业务订单出货等产生一定干扰，费用率短期受营收增速及关税影响小幅上升，但公司核心市场需求实际稳定，且目前毛利率亦稳定，25Q2毛利率65.7%，此前24年毛利率65.4%。
- **会议产品+云办公终端，产品矩阵全场景覆盖，第二曲线持续向好。**25H1会议产品同比增长13%，云办公终端同比增长31%，上半年会议产品+云办公终端占比超过50%（22年仅31%），成为公司未来营收增长双引擎。会议产品方面，新品主要围绕丰富和完善会议室解决方案规划布局，推出新一代音视频会议平板、智能视讯一体机 MeetingBar A40/A50、视频会议主机 MCore4 等。云办公终端方面，上半年推出全新有线耳麦 UH4X 系列，丰富产品矩阵，多维度持续优化产品性能，围绕打造完善的产品矩阵、增强整体竞争力的思路，持续积极推进市场推广和渠道开拓。
- **核心矛盾之一，关税与供应商之担忧实际可控。**23年已成立新加坡子公司，防范贸易潜在风险，增强公司抗风险能力，24H2开始逐步进行供应链外迁，积极布局全球外协产能，关税对毛利率影响可控。外协生产模式下，贸易与供应链磨合问题可控。
- **类固收角度，亿联网络有分红回报率组合和历史估值分位数优势，属于被市场忽视的类核心资产。**亿联网络25H1分红率51%，24年分红率为90.6%，当前市值对应股息收益率为5.0%，PE分位数（2018年初起计算）仅12%。
- **维持“买入”评级。**我们认为，公司作为通信出海核心厂商，盈利能力强，复苏确定性高，短期可能受国际贸易环境影响波动，未来整体业绩预计随需求改善及全球产能布局高增。因此调整25-26年并新增27年盈利预测，预计25-27年公司归母净利润为29.02/34.10/40.98亿元（前次25-26盈利预测为31.30/38.80亿元），对应PE为17/14/12倍（可比公司PE为36/28/23倍）。
- **风险提示：**VCS/商务耳麦业务拓展不及预期、新品销售不及预期，外部突发事件影响等。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5,621	2,650	6,538	7,865	9,633
同比增长率(%)	29.3	-0.6	16.3	20.3	22.5
归母净利润(百万元)	2,648	1,240	2,902	3,410	4,098
同比增长率(%)	31.7	-8.8	9.6	17.5	20.2
每股收益(元/股)	2.10	0.98	2.29	2.69	3.24
毛利率(%)	65.4	65.2	63.6	63.1	62.6
ROE(%)	29.6	14.4	30.5	33.1	36.2
市盈率	18		17	14	12

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,348	5,621	6,538	7,865	9,633
其中：营业收入	4,348	5,621	6,538	7,865	9,633
减：营业成本	1,490	1,942	2,381	2,906	3,599
减：税金及附加	47	67	78	93	114
主营业务利润	2,811	3,612	4,079	4,866	5,920
减：销售费用	276	291	338	407	499
减：管理费用	133	156	177	208	248
减：研发费用	499	559	652	778	950
减：财务费用	-36	-67	-10	-12	-13
经营性利润	1,939	2,673	2,922	3,485	4,236
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-3	0	-1	-6	-2
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-2	-13	0	0	0
加：投资收益及其他	198	192	210	210	210
营业利润	2,178	2,894	3,172	3,731	4,487
加：营业外净收入	3	1	2	2	2
利润总额	2,180	2,895	3,174	3,732	4,488
减：所得税	170	247	272	322	391
净利润	2,010	2,648	2,902	3,410	4,098
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	2,010	2,648	2,902	3,410	4,098

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。