

亿联网络(300628)

报告日期: 2025年09月12日

过渡期等影响短期业绩, 看好经营稳步复苏

——亿联网络 2025 年中报点评报告

投资要点

□ 海外产能建设过渡期, 影响短期业绩释放

公司发布 2025 年中报。2025H1, 公司实现收入 26.50 亿元, 同比-0.64%; 归母净利润 12.40 亿元, 同比-8.84%; 扣非后归母净利润 11.56 亿元, 同比-7.75%。

25Q2, 公司实现营收 14.45 亿元, 同比-3.90%; 归母净利润 6.78 亿元, 同比-14.36%; 扣非后归母净利润 6.25 亿元, 同比-14.78%。25Q2 公司业绩承压, 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, 部分海外订单的落地进度有所放缓, 影响收入确认。同时, 由于关税波动和产能转移适度增加了公司成本费用, 从而对净利润增长造成短期压制。

□ 二、三曲线收入占比过半, 业务结构持续优化

桌面通信终端 25H1 收入 13.04 亿元, 同比-13.63%。话机产品 25H1 销售下滑主要受到出货节奏的影响, 下游实际销售仍保持小幅正向增长。我们认为, 随着短期海外产能转移影响逐渐消除, 产品下游销售稳健, 收入有望维稳。

会议产品 25H1 收入 10.76 亿元, 同比+13.17%。会议产品收入增长低于预期, 但横向对比其他厂商仍表现突出, 市场份额持续提升。2025 年上半年, 公司推出新一代音视频会议平板、智能视讯一体机 MeetingBar A40/A50、Dante 吸顶麦克风 CM50、智能追踪摄像头 SmartVision 80、视频会议主机 MCore4 等众多新品。

云办公终端 25H1 收入 2.62 亿元, 同比+30.55%。自 2020 年正式切入云办公终端领域, 公司云办公终端收入 20-24 年复合年均增长率近 45%, 远高于行业平均水平, 市场份额稳步拓增。随着公司产品矩阵不断完成, 有望继续兑现高增长。

□ 关税扰动+产能转移落地, 影响可控利于长期发展

针对关税扰动, 公司积极寻求解决方案: 第一, 公司上半年已前置性部署的境外仓保障了上半年业务的连续性; 第二, 上半年海外产能供货不足, 后续将持续强化海外产能转移。第三, 针对关税加价后下游需求问题, 目前总体来看下游需求稳定, 短期关税引发小幅成本变化。

我们认为, 关税调整+产能转移对公司未来 1-2 年的利润率影响可控, 随着后续海外产能成熟度进一步提升, 有望进一步弱化负面影响。同时, 全球化的产能布局更有利于公司应对日益复杂的国际贸易竞争, 进一步提升公司的市场份额。

□ 盈利预测

预计公司 25-27 年归母净利润分别为 27.3、30.4、34.0 亿元, 分别同比+2.9%、11.7%、11.9%, 对应 25-27 年 PE 分别为 18、16、14 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。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,621	6,018	6,973	7,835
(+/-) (%)	29.28%	7.05%	15.86%	12.36%
归母净利润	2,648	2,725	3,043	3,404
(+/-) (%)	31.72%	2.90%	11.68%	11.88%
每股收益(元)	2.09	2.15	2.40	2.69
P/E	18.50	17.98	16.10	14.39

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

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

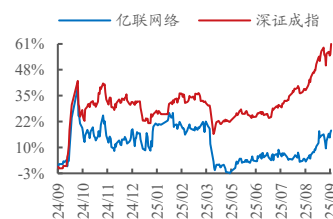
研究助理: 林亮亮

linliangliang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 38.67
总市值(百万元)	48,978.06
总股本(百万股)	1,266.56

股票走势图



相关报告

- 《贸易政策影响短期订单节奏, 维持 25 年 15% 成长目标》 2025.05.06
- 《Q4 业绩超预期, 云办公终端成长提速》 2025.01.16
- 《产品结构优化, 估值有望重估》 2024.10.28

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	8,178	8,993	9,975
现金	501	182	-198	425
交易性金融资产	5,707	6,207	6,707	7,207
应收账款	922	917	1,213	1,181
其它应收款	10	14	14	17
预付账款	3	4	5	6
存货	813	763	1,151	1,028
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	9,815	10,528	11,405
流动负债	796	1,003	1,172	1,345
短期借款	0	10	20	30
应付款项	470	622	704	805
预收账款	0	0	0	0
其他	327	371	448	509
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	1,034	1,203	1,376
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	8,948	8,781	9,324	10,029
负债和股东权益	9,775	9,815	10,528	11,405

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2509	2900	2412	3583
净利润	2648	2725	3043	3404
折旧摊销	87	166	167	169
财务费用	(64)	0	0	1
投资损失	(155)	(229)	(265)	(298)
营运资金变动	23	235	(536)	303
其它	(30)	3	3	3
投资活动现金流	(624)	(338)	(302)	(269)
资本支出	(140)	(37)	(37)	(37)
长期投资	(639)	(530)	(530)	(530)
其他	156	229	265	298
筹资活动现金流	(1899)	(2881)	(2490)	(2690)
短期借款	0	10	10	10
长期借款	0	0	0	0
其他	(1899)	(2891)	(2500)	(2700)
现金净增加额	51	(319)	(380)	623

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,621	6,018	6,973	7,835
营业成本	1,942	2,184	2,653	3,019
营业税金及附加	67	60	70	78
营业费用	291	320	352	387
管理费用	156	179	210	241
研发费用	559	604	652	704
财务费用	(67)	(61)	(4)	5
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	229	265	298
其他经营收益	37	30	35	39
营业利润	2,894	2,990	3,339	3,735
营业外收支	1	(2)	(2)	(2)
利润总额	2,895	2,988	3,337	3,733
所得税	247	263	294	329
净利润	2,648	2,725	3,043	3,404
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2,648	2,725	3,043	3,404
EBITDA	2,717	2,867	3,238	3,612
EPS (最新摊薄)	2.09	2.15	2.40	2.69

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	29.28%	7.05%	15.86%	12.36%
营业利润	32.88%	3.31%	11.67%	11.87%
归属母公司净利润	31.72%	2.90%	11.68%	11.88%
获利能力				
毛利率	65.45%	63.71%	61.96%	61.47%
净利率	47.10%	45.28%	43.64%	43.45%
ROE	29.59%	31.03%	32.64%	33.95%
ROIC	26.85%	27.98%	29.94%	31.19%
偿债能力				
资产负债率	8.46%	10.53%	11.43%	12.07%
净负债比率	-5.48%	-1.83%	2.46%	-3.83%
流动比率	10.09	8.15	7.67	7.42
速动比率	8.96	7.30	6.60	6.57
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.61	0.69	0.71
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	2.09	2.15	2.40	2.69
每股经营现金	1.98	2.29	1.90	2.83
每股净资产	7.06	6.93	7.36	7.92
估值比率				
P/E	18.50	17.98	16.10	14.39
P/B	5.47	5.58	5.25	4.88
EV/EBITDA	17.78	17.03	15.19	13.45

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>