

亿联网络(300628)

报告日期: 2025 年 11 月 02 日

经营持续改善, 海外产能转移稳步推进

——亿联网络 2025 年三季报点评报告

投资要点

□ 海外产能影响边际减弱, Q3 经营表现改善

25Q3 公司实现营收 16.48 亿元, 符合我们此前预期的 15-17 亿元, 同比+14.26%, 环比+14.11%; 归母净利润 7.18 亿元, 略超我们此前预期的 6.5-7 亿元, 同比+1.95%, 环比+5.91%; 扣非后归母净利润 6.88 亿元, 同比+3.46%, 环比+10.07%。公司三季度收入利润均实现环比和同比双回升, 经营显著回暖, 主要系上半年受国际贸易环境波动及海外产能转移节奏带来的影响已有所改善, 出货节奏恢复平稳; 利润端增速低于收入, 主要系毛利率受前期关税政策及海外产能爬坡等影响, Q3 公司毛利率 61.69%, 同比-4.88pct, 环比-3.76pct。

2025 年前三季度, 公司实现收入 42.98 亿元, 同比+4.59%; 归母净利润 19.58 亿元, 同比-5.16%; 扣非后归母净利润 18.43 亿元, 同比-3.86%。

□ 产能转移有序推进, 短期利润承压不改长期向好趋势

针对上半年对公司业务造成较大影响的关税及海外产能问题, 目前均在逐渐向好方向发展: 1)美国关税的全球分布格局已大体确定, 政策波动因素已消除, 不影响公司对海外产能计划的安排; 2)海外产能建设取得进展, 下半年支撑美国业务 70%需求的目标有望达成, 同时采用“国内外产能联动调配”机制, 根据市场订单情况和交付周期动态调整生产及出货, 进一步保障海外稳定交付能力; 3)公司与经销商已达成调价策略, 目前下游接受程度良好, 经销商库存健康, 关税等政策波动因素对公司产品竞争力及与销售渠道的合作未产生负面影响。

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。

□ 三条产品线整体稳健, 环比改善、逐季上行

上半年因产能受限未交付订单已基本于 Q3 恢复交付。截至 25Q3 末存货为 11.92 亿元, 比 24 年末增长 46.6%, 主要与海外产能建设相关, 为保障各地区生产的有序推进, 避免因供应链周转时间加长可能带来的生产衔接风险, 公司需要在多个生产基地同步进行原材料和产成品备货, 因此是基于保障生产连续性与灵活性的合理安排。

分业务看, 会议产品增长势头恢复, 云办公终端仍展现出较好的可持续增长潜力, 桌面通信终端受出货节奏影响的短期承压局面逐步改善, 预计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。

公司将于 Q4 继续推出 MeetingBar A25、智能办公大模型一体机及中高端话机 T7、T8 系列等新产品, 细分市场竞争力有望提升。

□ 盈利预测

预计公司 25-27 年归母净利润分别为 26.8/30.4/34.0 亿元, 分别同比 +1.1%/13.6%/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。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

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

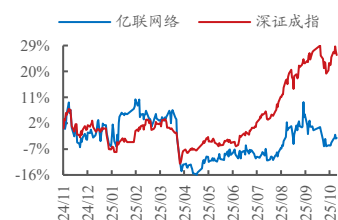
分析师: 邢艺凡

执业证书号: S1230525080009
xingyifan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 36.00
总市值(百万元)	45,602.31
总股本(百万股)	1,266.73

股票走势图



相关报告

- 1 《过渡期等影响短期业绩, 看好经营稳步复苏》 2025.09.12
- 2 《贸易政策影响短期订单节奏, 维持 25 年 15%成长目标》 2025.05.06
- 3 《Q4 业绩超预期, 云办公终端成长提速》 2025.01.16

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	2,678	3,042	3,404
(+/-) (%)	31.72%	1.14%	13.59%	11.89%
每股收益(元)	2.09	2.11	2.40	2.69
P/E	18.50	18.29	16.10	14.39

资料来源：浙商证券研究所

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	8,165	8,920	9,952
现金	501	132	-234	366
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	800	1,114	1,065
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	9,802	10,454	11,382
流动负债	796	1,037	1,147	1,370
短期借款	0	10	20	30
应付款项	470	648	678	831
预收账款	0	0	0	0
其他	327	379	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	1,067	1,178	1,402
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	8,948	8,735	9,277	9,980
负债和股东权益	9,775	9,802	10,454	11,382

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2509	2850	2426	3559
净利润	2648	2678	3042	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	232	(522)	281
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	(369)	(366)	600

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	2,235	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)	(3)	6
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	2,938	3,337	3,734
营业外收支	1	(2)	(2)	(2)
利润总额	2,895	2,936	3,335	3,732
所得税	247	258	294	328
净利润	2,648	2,678	3,042	3,404
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	2,648	2,678	3,042	3,404
EBITDA	2,717	2,815	3,238	3,612
EPS（最新摊薄）	2.09	2.11	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%	1.54%	13.58%	11.89%
归属母公司净利润	31.72%	1.14%	13.59%	11.89%
获利能力				
毛利率	65.45%	62.86%	61.96%	61.47%
净利率	47.10%	44.50%	43.63%	43.44%
ROE	29.59%	30.66%	32.79%	34.10%
ROIC	26.85%	27.60%	30.09%	31.34%
偿债能力				
资产负债率	8.46%	10.89%	11.27%	12.32%
净负债比率	-5.48%	-1.27%	2.86%	-3.24%
流动比率	10.09	7.88	7.78	7.26
速动比率	8.96	7.01	6.72	6.40
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.61	0.69	0.72
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	2.11	2.40	2.69
每股经营现金	1.98	2.25	1.92	2.81
每股净资产	7.06	6.90	7.32	7.88
估值比率				
P/E	18.50	18.29	16.10	14.39
P/B	5.47	5.61	5.28	4.91
EV/EBITDA	17.78	17.36	15.21	13.47

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>