

经营表现企稳回升，海外产能建设有序推进

核心观点

公司深耕企业通信领域，基于三大核心业务，打造一站式沟通协作解决方案，同时积极将人工智能等行业前沿技术应用到公司的解决方案中。公司会议产品业务发展稳定，预计未来保持稳健增长；商务耳麦新产品逐步获得市场认可，预计未来保持快速增长；桌面通信终端业务受贸易政策影响短期面临一定增长压力，但公司积极应对灵活调整，有望降低风险。公司目前已形成产品性能领先性与解决方案完整性的双重竞争优势，为穿越经济周期提供了系统性保障。

事件

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度，公司实现营业收入 42.98 亿元，同比增长 4.59%；实现归母净利润 19.58 亿元，同比下降 5.16%。

简评

1、三季度收入和利润实现环比和同比双回升。

2025 年前三季度，公司业绩呈现“环比改善、有序增长”的态势，实现营业收入 42.98 亿元，同比增长 4.59%；实现归母净利润 19.58 亿元，同比下降 5.16%。2025 年第三季度，公司实现营业收入 16.48 亿元，同比增长 14.26%；实现归母净利润 7.18 亿元，同比增长 1.95%。

公司销售业务开拓节奏有序，上半年受国际贸易环境波动及海外产能转移节奏所带来的影响已经有所改善，第三季度公司收入与利润均实现环比和同比双回升，三季度经营表现持续改善。公司在核心业务领域的市场竞争力依然稳固，下游市场需求良好。

2、三条产品线保持稳健，业务运行企稳回升。

2025 年前三季度，公司三条产品线整体保持稳健，均延续“环比改善、逐季上行”的良好趋势，公司对企业通信市场的长期景气度及自身业绩增长潜力保持充分信心。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，出货节奏恢复平稳，下游需求保持韧性，业务运行呈现企稳回升态势。公司 Q4 也将继续推出 MeetingBar A25、智能办公大模型一体机及中高端话机 T7、T8 系列等，进一步提升细分市场竞争力。

亿联网络 (300628.SZ)

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070014

SFC 编号:BVF090

朱源哲

zhuyuanzhe@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070002

发布日期：2025 年 11 月 20 日

当前股价：33.84 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-3.09/-5.88	-3.73/-9.59	-11.11/-29.85
12 月最高/最低价 (元)		43.10/32.85
总股本 (万股)		126,673.09
流通 A 股 (万股)		72,569.71
总市值 (亿元)		428.66
流通市值 (亿元)		245.58
近 3 月日均成交量 (万)		1030.36
主要股东		
陈智松		17.37%

股价表现



3、积极应对关税风险，海外产能建设已取得有序进展。

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逐渐向好。美国关税的全球分布格局已大体确定，对公司上半年造成较大影响的政策波动因素已消除。海外产能建设已取得有序进展，下半年支撑美国业务 70% 需求的目标有望达成。与此同时，公司采用“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布局，进一步保障海外市场的稳定交付能力，为巩固现有份额、拓展增量市场提供坚实的供应链支撑。此外，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。

4、盈利预测与投资建议。

公司深耕企业通信领域，基于三大核心业务，打造一站式沟通协作解决方案，同时积极将人工智能等行业前沿技术应用到公司的解决方案中。公司会议产品业务发展稳定，预计未来保持稳健增长；商务耳麦新产品逐步获得市场认可，预计未来保持快速增长；桌面通信终端业务受贸易政策影响短期面临一定增长压力，但公司积极应对灵活调整，有望降低风险。公司目前已形成产品性能领先性与解决方案完整性的双重竞争优势，为穿越经济周期提供了系统性保障。我们预计公司 2025 年-2027 年归母净利润分别为 27.27 亿元、31.49 亿元和 36.25 亿元，对应 PE 16X、14X、12X，维持“买入”评级。

图表1：主要财务指标和盈利预测

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,348.04	5,621.34	6,030.29	6,990.07	8,105.52
增长率（%）	-9.61	29.28	7.27	15.92	15.96
归母净利润（百万元）	2,010.22	2,647.86	2,726.82	3,148.94	3,624.59
增长率（%）	-7.69	31.72	2.98	15.48	15.11
PE	21.32	16.19	15.72	13.61	11.83

资料来源：wind，中信建投

5、风险提示：

关税风险。如未来美国关税政策进一步趋严或其他主要贸易伙伴跟进类似措施，公司经营业绩将面临贸易摩擦及全球供应链调整带来的风险，具体包括：关税成本上升或压缩利润空间；部分市场准入门槛提高可能影响海外订单交付稳定性及新市场拓展进度；全球贸易环境波动或加剧区域需求分化，对产能布局灵活性提出更高要求。

海外经济衰退情况超预期。如果海外衰退情况严重，将会影响客户需求，进而影响公司的经营业绩。

会议产品和云办公终端需求不及预期。会议产品和云办公终端是当前公司两条发展较快的产品线，也是公司近年新进入的业务领域，存在市场占有率提升的可能性，是公司未来收入增长的主要动力。

供应链继续涨价及缺货。如果海外需求和国内供应链受到不可抗力因素影响，则会造成需求下滑、供应链成本提升等问题，存在导致公司收入下滑、毛利率下降的风险。

汇率波动风险。公司营收体量主要来自港澳台及海外市场，因此汇率波动会对公司营收及利润产生一定影响。

分析师介绍

阎贵成

TMT 及海外研究组组长，通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，7 年中国移动工作经验，2017 年加入中信建投证券研究发展部通信团队。目前专注于人工智能、云计算、物联网、5G/6G、光通信、运营商等领域研究，2019 年以来曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

刘永旭

通信行业联席首席分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

朱源哲

通信行业分析师，北京大学学士、硕士，2024 年 6 月加入中信建投证券研究发展部通信团队，主要研究 IDC、交换机等方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk