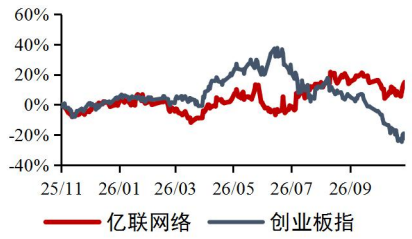
通信终端及配件　亿联网络（300628.SZ）　买入-B(上调)

业绩稳健增长，会议产品和云办公终端增长符合预期

2026 年 11 月 9 日　公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 11 月 6 日

收盘价（元/股）：	39.59
总股本（亿股）：	12.67
流通股本（亿股）：	7.26
流通市值（亿元）：	287.37

基础数据：2026 年 9 月 30 日

每股净资产（元/股）：	7.36
每股资本公积（元/股）：	0.77
每股未分配利润（元/股）：	5.19

资料来源：常闻

分析师：

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

投资要点：

➢ **公司发布 2026 年三季报。**2026 年前三季度公司实现营收 50.5 亿元（YoY+17.6%），实现归母净利润 22.8 亿元（YoY+16.3%），实现扣非归母净利润 21.7 亿元（YoY+17.8%）。单三季度实现收入 17.1 亿元，同环比分别+3.4%、-11.1%；实现归母净利润 7.5 亿元，同环比分别+4.7%、-13.4%。

➢ **三季度同比增幅放缓、环比下滑或主因汇兑和季节性因素。**2025 年上半年渠道受关税和产能转移等影响库存处于低位，因此下半年渠道补库拉货较为集中造成去年 Q3 基数偏高。环比来看，由于欧洲市场三季度休假较为集中或造成季节差异。2026 前三季度公司财务费用为 0.9 亿元，人民币升值的汇兑损失为主要因素。此外公司存货规模同比有较大增长主要为应对芯片涨价进行的战略备货并非因库存积压导致的被动上升。

➢ **桌面终端高端化发展夯实基本盘，会议产品继续丰富产品线。**前三季度公司桌面通信终端产品线高端产品 T7、T8 系列实现较好放量，带动公司产品结构持续优化。公司陆续推出了面向北美市场的 T74 LTE 以及适用于医疗、仓储、制造、零售等开放场景的 MP66W 等新品，持续丰富产品矩阵。公司会议产品线延续了上半年的良好增长态势，推出 Dante 高端阵列麦克风 CM50 pro 以及高端阵列音柱 CLS120，进一步丰富公司专业会议产品体系，利用 AI 技术打造更高效智能化办公会议体验，进一步提升市场份额。

➢ **云办公终端增长潜力仍较大，助听器 AI 理念打造差异化优势。**上半年公司云办公终端实现收入 4.2 亿元，同比+61.2%。公司正式推出高端 DECT Workstation 系列及旗舰级蓝牙罩耳耳机 BH78、ZenOffice 系列蓝牙商务耳麦等，凭借差异化创新与高端旗舰定位切入市场，有望在海外市场继续切分欧美高端品牌份额。公司于 2025 年成功推出 Yeasound 品牌 RIC700、RIC800 两款助听器产品，并在亚马逊、独立站等线上渠道销售。公司后续将围绕 AI 降噪、AI 验配、AI 服务三大方向持续打造差异化优势，助听器产品有望开启新拓展空间。

➢ **AI for Workspace 理念渗透，持续布局感知类 AI 和端侧 AI。**公司现阶段 AI 布局重点感知类 AI 和端侧 AI，持续构建具备多模态感知、端侧智能和协同执行能力的产品解决方案。公司自主研发的“聆晰”音频算法可以实现

智能降噪、声源定位、混响消除、声学屏障等 AI 功能。公司在视频会议产品上着力提升端侧 AI 处理能力，四代 AI 能力分别实现人像识别&语音追踪、全自动隐私保护、多摄拼接与全景智能、AI 会议智能体（可实时提供翻译、同传、纪要、设备操控等）。公司在智慧办公解决方案中提供了会议 Agent、通信 Agent、设备管理 Agent、空间管理 Agent 等全面 AI 升级体验。

盈利预测和投资建议：我们认为 AI Agent 时代员工或需要更多精力分配在协同对齐等沟通工作，对于企业通讯类产品需求有望提升。公司 2026 年限制性股票授予条件为以 2025 为基数，2026/2027 营收、净利润增长率目标不低于 15%、30%。公司经营业绩稳健，股息率在行业具有相对优势。我们预计公司 2026-2028 年归母公司净利润 29.2/35.3/40.7 亿元，同比增长 12.2%、20.8%、15.5%，对应 EPS 为 2.3/2.8/3.2 元，上调为“买入-B”评级。

风险提示：欧美政府基于通讯安全等原因人为设置贸易壁垒导致公司营收下滑，美国等市场关税政策变化导致公司毛利率被动下降，AI 视频会议等新品推广不及预期等。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,621	6,033	7,064	8,195	9,244
YoY(%)	29.3	7.3	17.1	16.0	12.8
净利润(百万元)	2,648	2,601	2,918	3,525	4,071
YoY(%)	31.7	-1.8	12.2	20.8	15.5
毛利率(%)	65.4	63.3	63.7	62.7	63.8
EPS(摊薄/元)	2.09	2.05	2.30	2.78	3.21
ROE(%)	29.6	27.9	29.6	32.4	34.0
P/E(倍)	18.9	19.3	17.2	14.2	12.3
P/B(倍)	5.6	5.4	5.1	4.6	4.2
净利率(%)	47.1	43.1	41.3	43.0	44.0

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8037	8890	9238	10391	11362
现金	501	887	619	912	1102
应收票据及应收账款	922	1547	1593	1822	2030
预付账款	3	7	64	0	18
存货	813	1463	1960	2115	2066
其他流动资产	5798	4986	5002	5542	6146
非流动资产	1738	1806	1885	2064	2174
长期投资	182	179	174	174	174
固定资产	1077	1054	1169	1304	1432
无形资产	258	251	246	242	237
其他非流动资产	221	322	295	343	331
资产总计	9775	10695	11123	12455	13536
流动负债	796	1351	1260	1547	1552
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	470	955	846	1113	1117
其他流动负债	327	396	414	434	436
非流动负债	**30**	**16**	**16**	**16**	**16**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	30	16	16	16	16
负债合计	827	1368	1276	1563	1569
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	1264	1267	1267	1267	1267
资本公积	922	974	974	974	974
留存收益	6886	7212	7649	8178	8789
归属母公司股东权益	8948	9328	9847	10892	11967
负债和股东权益	9775	10695	11123	12455	13536

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2509	1832	2310	2794	3139
净利润	2648	2601	2918	3525	4071
折旧摊销	81	83	74	85	97
财务费用	-67	-8	175	-50	-86
投资损失	-155	-156	-150	-140	-130
营运资金变动	-45	-725	-703	-573	-776
其他经营现金流	48	37	-4	-53	-39
投资活动现金流	-624	771	1	-71	-39
筹资活动现金流	-1899	-2218	-2578	-2430	-2910
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	2.09	2.05	2.30	2.78	3.21
每股经营现金流(最新摊薄)	1.98	1.45	1.82	2.21	2.48
每股净资产(最新摊薄)	7.06	7.36	7.77	8.60	9.45

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5621	6033	7064	8195	9244
营业成本	1942	2213	2567	3056	3345
营业税金及附加	67	88	99	115	129
营业费用	291	358	393	471	523
管理费用	156	180	203	240	268
研发费用	559	530	600	697	776
财务费用	-67	-8	175	-50	-86
资产减值损失	-12	-34	-31	-39	-43
公允价值变动收益	42	-8	10	50	40
投资净收益	155	156	150	140	130
营业利润	2894	2838	3186	3848	4445
营业外收入	2	1	2	2	1
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	2895	2838	3186	3849	4446
所得税	247	238	269	324	374
税后利润	2648	2601	2918	3525	4071
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2648	2601	2918	3525	4071
EBITDA	2970	2911	3251	3925	4531

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	29.3	7.3	17.1	16.0	12.8
营业利润(%)	32.9	-1.9	12.2	20.8	15.5
归属于母公司净利润(%)	31.7	-1.8	12.2	20.8	15.5
获利能力					
毛利率(%)	65.4	63.3	63.7	62.7	63.8
净利率(%)	47.1	43.1	41.3	43.0	44.0
ROE(%)	29.6	27.9	29.6	32.4	34.0
ROIC(%)	29.4	27.7	29.5	32.2	33.9
偿债能力					
资产负债率(%)	8.5	12.8	11.5	12.5	11.6
流动比率	10.1	6.6	7.3	6.7	7.3
速动比率	9.0	5.5	5.7	5.0	5.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	6.4	4.9	4.5	4.8	4.8
应付账款周转率	3.9	3.1	2.9	3.1	3.0
估值比率					
P/E	18.9	19.3	17.2	14.2	12.3
P/B	5.6	5.4	5.1	4.6	4.2
EV/EBITDA	14.8	15.2	13.7	11.3	9.7

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层