

亿联网络 · 300628.SZ

通信设备 | 统一通信解决方案龙头

我们认为亿联网络是一家具备成长型投资逻辑的企业，当前处于AI赋能与海外产能扩张的战略验证期。市场定价已反映对其远期成长预期，且从PEG（0.9x低于行业中位数）及战略价值评估看，市值或存在多维参照系支撑。公司会议产品与云办公终端增速强劲（2025年分别+21.95%/+15.99%），但需跟踪季度现金流质量（OCF/利润0.39）及海外产能对毛利率的持续影响。仅供参考，不构成投资建议。

报告日期

2026-06-10

前收盘价

¥ 35.32

总市值

¥ 447.46亿

所属行业

通信

— 经营概况

以下分析基于历史公开信息，部分定量字段为系统推导值，判断置信度有限。

亿联网络经营分析

公司依靠桌面通信终端（SIP话机等）、会议产品及云办公终端三大业务实现营收和利润。业绩增长中，行业红利贡献-7.0%，自身独特优势贡献41.5%。自身独特优势指公司毛利率超出行业平均的幅度，此处为41.5个百分点。整体看，自身造血能力强于行业依赖。

产品竞争力

桌面通信终端：全球市占率第一，核心产品SIP话机覆盖T3/T4/T5至高端T7/T8系列，针对运营商、呼叫中心等不同市场形成差异化矩阵；2025年推出的Wi-Fi话机解决了企业布线成本高、组网不灵活的问题，相比Poly和Cisco的同类产品，亿联在性价比和场景适配（如DECT话机在酒店、仓库的无线通信优势）上更突出。

会议产品线：对标Cisco Webex和Logitech，亿联的MeetingBar一体机和MeetingBoard智能会议平板在AI集成（自动发言人追踪、AI降噪、Copilot纪要生成）以及“私有化部署+自研AI引擎”的数据安全方面形成差异化，且“云+端”一体化方案降低了企业部署复杂度。

云办公终端：商务耳机与Jabra、Plantronics竞争，凭借DECT+蓝牙双模设计、多平台无缝兼容及AI降噪技术，在移动办公场景中精准满足商务级拾音需求，新推出的UH4x系列快速获得市场认可。

整体看，亿联已从单一终端厂商升级为全场景统一通信解决方案供应商，产品矩阵完整，AI能力领先，竞争格局稳固且市场份额持续扩张。

商业模式

采用轻资产、外协加工的运营模式，将资源集中于研发和品牌营销。以自主品牌全球化经销为主，与微软等头部平台深度绑定，形成“品牌溢价+渠道网络+技术认证”的护城河。护城河类型为品牌溢价，销售费用率5.9%高于行业中位数3.3%，说明通过持续投入巩固品牌认知。利润来源中自身阿尔法（毛利率超出行业平均的幅度）为41.5%，表明公司通过产品技术优势获取超额利润。产业链定位显示利润流向上游（芯片/原材料供应商），上游定价权强，公司反脆弱性脆弱，需警惕上游成本波动或供应链中断风险。但公司通过“国内外产能联动调配”和引入外协厂商入驻产业园的方式增强供应链韧性，部分抵消了脆弱性。

持续盈利的关键因素

过去10年统一通信行业经历了从传统PBX向SIP话机、再到云视频会议的迁移，亿联紧抓每一次技术浪潮，SIP话机市占率第一，会议产品受益于混合办公趋势快速增长。核心产品毛利率长期维持在60%以上，得益于产品结构向高端化（如T7/T8系列、MeetingBar Pro）和AI赋能（智能会议室方案）升级，以及自研音视频算法降低对外部成本敏感度。展望未来，关键因素有三：① AI在通信产品中的落地速度——公司已推出大模型应用一体机，若能将AI能力（如智能纪要、会议问答）转化为差异化付费点，将提升客单价；② 全球贸易环境不确定性——特朗普政府关税政策可能削弱价格竞争力，但海外产能建设（越南等地）可缓冲；③ 上游芯片及电子元器件供应——若上游涨价或断供，反脆弱性脆弱性将暴露。现金流方面，全年经营现金流/净利润为0.70（定性健康），但季度信号显示现金流质量恶化至0.39（红牌），需跟踪是否为短期订单提前垫资所致。回归底线安全空间充裕（回归底线0.1246，远低于当前收益率水平），估值具有安全垫。

公司本质与核心竞争优势深度剖析

核心产品：桌面通信终端（SIP话机，全球龙头）、会议产品（MeetingBar/MeetingBoard, AI集成）、云办公终端（商务耳机）。产品矩阵完整，从硬件向“云+端+AI”解决方案升级。

核心价值：为企业提供高性价比、易部署、数据安全的统一通信解决方案。其核心价值在于降低企业沟通成本（硬件、运维）并提升协作效率（AI智能）。

商业模式：轻资产（外协加工）+ 全球经销（自主品牌规模化）+ 深度绑定平台（微软Teams等）。核心利润来自品牌溢价、技术认证壁垒和渠道网络带来的高毛利率（远超同行）。

竞争优势本质（护城河）：品牌溢价 + 技术/认证壁垒 + 成本领先。

公司通过持续投入销售费用（5.9% vs 行业3.3%）巩固品牌认知，并通过自研音视频算法和AI技术构建技术壁垒，同时其轻资产模式与规模化生产带来了成本优势。综合判断，公司属于典型的“品牌型+成长型”公司，兼具盈利稳定与成长弹性，估值应采用DCF为主、相对估值（PE/PEG）与SOTP交叉验证的方法组合。

核心业务线识别与市场空间、份额、利润质量分析

3.1 核心业务线识别

业务线	2025年收入（亿元）	占比	毛利率	生命周期
桌面通信终端	29.7	49%	65.0%	成熟期（稳定现金牛）
会议产品	24.3	40%	64.5%	成长期（增长引擎）
云办公终端	6.1	10%	51.3%	导入期（新增长极）

3.2 三维度分析

市场空间：

桌面通信终端：全球SIP话机市场规模约30亿美元，长期趋于平稳（年复合增速3%-5%），替换需求为主。AI/Wi-Fi话机是结构性升级机会。

会议产品：全球视频会议市场规模约150亿美元（含硬件、软件、服务），受益于混合办公趋势，预计2030年达250亿美元，CAGR约7-10%。亿联的核心机会在于会议室硬件（云+端）及AI赋能方案。

云办公终端：全球商务耳机市场约100亿美元，亿联市场份额较低，但凭借技术兼容性与性价比可获取份额，未来增速15-20%。

份额假设：

桌面通信终端：当前全球市占率第一（约25%），凭产品力与性价比，有望从Poly/Cisco手中持续获份额，乐观假设2030年达35%，悲观假设维持25%。

会议产品：当前市占率约3-5%，基数低，成长性强。乐观假设2030年全球市占率达8-10%，悲观假设5-6%，核心壁垒在于“云+端+AI”的私有化部署能力。

云办公终端：当前市占率不足1%，属于第二增长曲线。乐观假设2030年市占率3%，悲观假设1%。

利润质量：

当前净利率（38.2%）：高且稳定，由毛利率（63.3%）和低费用率支撑。未来乐观情景下，随着会议产品和云办公终端占比提升，AI增值服务作为高毛利软件收入，净利率有望维持或提升至40%。悲观情景下，若竞争加剧导致价格战或关税侵蚀，净利率可能降至30-33%。

费用率趋势：销售费用率（5.9%）相对稳定。研发费用率（8.8%）将维持或小幅提升，用于AI和新技术投入。管理费用率可控。

构建两种完整的商业情景（乐观/悲观）

维度

乐观情景（AI红利+份额扩张）

悲观情景（竞争加剧+贸易风险）

宏观与行业 全球混合办公成为常态，企业协作软件支出持续增长。AI技术在通信领域的应用快速落地，企业愿意为智能化功能付费。全球贸易关税环境稳定，无重大供应链中断风险。（参考：IDC预测全球统一通信市场2030年CAGR 8%）

全球经济衰退导致企业缩减IT支出。贸易摩擦加剧，美国对华关税大幅提升，削弱公司价格竞争力。地缘政治风险导致关键元器件供应短缺或价格大幅波动。

公司战略 AI能力成功嵌入全线产品，并通过私有化部署和数据安全优势形成深度技术壁垒。持续推出新品（如情感识别、多模态AI会议纪要），有效转化为ASP提升。越南等海外产能成功建设，部分抵消关税影响。

AI产品商业化不及预期，客户付费意愿不强。公司被迫卷入价格战以维持份额，导致毛利率下滑。海外产能建设缓慢或成本失控，无法有效对冲关税风险。

竞争地位 对手 (Poly/Cisco/Logitech) 在AI领域反应迟缓, 市场份额被亿联持续侵蚀。亿联凭借“云+端+AI”一体化方案构建新的护城河。Jabra等对手在商务耳机领域份额被亿联的C/P值产品蚕食。

Poly/Cisco/Logitech等对手大幅降价并快速导入AI技术, 竞争格局恶化, 市场陷入价格战。国内华为、视源股份等在新兴设备领域加入竞争, 削弱公司市场地位。亿联因关税导致产品涨价, 客户流失。

财务表现 收入增速: 未来3年CAGR 12-15%, 后逐步稳定至8%。毛利率维持在64-66%, 净利率维持在39-40%。FCF转化率 (FCF/净利润) 维持85%以上。

收入增速: 未来3年CAGR 5-7%, 后放缓至3-4%。毛利率因价格战和关税降至55-58%, 净利率降至30-33%。FCF转化率因存货积压和回款周期延长下降至70%。

自由现金流预测与折现率确定

基准年自由现金流 (FCFF): 从财务分析节点提取, 公司2025年企业自由现金流为23.27亿元 (≈净利润26.01亿), 作为基准。

分阶段增长率: 基于情景假设, 进行详细推演。乐观情景: 前5年 (2026-2030) CAGR 12%, 然后过渡期5年 (2031-2035) CAGR 7%; 悲观情景: 前5年CAGR 6%, 过渡期5年CAGR 4%。

折现率 (WACC) 确定:

基准: 8.0%

◦ 竞争优势调整: 极强 (-1.0%)

◦ 护城河类型: 品牌壁垒 (-0.3%)

◦ 产业链脆弱性: 脆弱 (+0.5%)

◦ 趋势分类: 均值回归 (0%)

◦ **基础WACC:** $8\% - 1\% - 0.3\% + 0.5\% + 0\% = 7.2\%$

◦ 乐观情景调整: 确定性增强 (-0.5%) → **6.7%**

◦ 悲观情景调整: 风险上升 (+1.0%) → **8.2%**

最终折现率区间: 6.7% ~ 8.2%, 与海外类似科技公司 (如Zoom、Logitech) 的WACC区间 (7%-9%) 相比位于下沿, 体现了公司品牌护城河和高确定性。

永续增长率 (g):

◦ **判断依据:** 统一通信行业长期需求非结构性衰退, 而是随企业数字化和混合办公趋势平稳增长。公司品牌壁垒和全球渠道确保了长期价格温和上涨。成熟期量增空间受限于渗透率 (SIP话机替换PBX, 云会议替换传统硬件), 但增速将放缓。

◦ 参考成熟经济体类似企业 (如Polycom被收购前, Logitech长期增速) 的历史永续增长在1-2%之间。

- 乐观情景：假设AI和海外产能巩固其竞争力，品牌溢价持续，取 $g=2.0\%$ 。（接近名义GDP长期增速下限）
- 悲观情景：假设竞争加剧或贸易环境恶化，增长天花板更低，取 $g=1.5\%$ 。

估值结果与区间（DCF基础估值）

情景参数与估值结果

情景	显性期增速（5+5年）	永续增长率	WACC	经营资产（亿元）	非经营资产（亿元）	总价值（亿元）	与当前市值比较
悲观	6% → 4%	1.5%	8.2%	299	65.7	365	-18.4%
基准	9% → 5.5%	1.8%	7.2%	421	65.7	487	+8.8%
乐观	12% → 7%	2.0%	6.7%	509	65.7	575	+28.5%

说明：非经营资产 = 金融资产63.9亿 + 长期股权投资1.8亿 - 带息负债0亿 = 65.7亿元。

估值与市值比较（进度条）

指标	数值（亿元）	相对位置
下限估值（悲观）	365	
当前市值	447	
上限估值（乐观）	575	

多维度估值交叉验证

7.1 相对估值法锚定

选取5家可比公司（业务相似度、市场地位）：Zoom（ZM，视频会议+云），Logitech（LOGI，会议硬件），Cisco（CSCO，企业网络与通信），Poly（已被HP收购），Jabra（GN Store Nord旗下，音频）。

公司	PE(TTM)	PEG(未来两年)	EV/EBITDA	PS(TTM)
Zoom	22x	1.2x	18x	6.0x

公司	PE(TTM)	PEG(未来两年)	EV/EBITDA	PS(TTM)
Logitech	19x	1.5x	12x	2.5x
Cisco	15x	2.0x	11x	3.5x
GN Store Nord	15x	1.3x	10x	2.0x
同行业可比中位数	17x	1.4x	11.5x	3.0x
亿联网络 (当前)	17x	0.9x	14x	5.5x

分析: 亿联网络PE(TTM)处于可比公司中位数附近 (17x)，但其PEG仅为0.9x，显著低于可比公司中位数1.4x，意味着相对于其历史成长性（当前PEG使用过去增速），市场定价并未充分体现其增长潜力。EV/EBITDA (14x) 和 PS (5.5x) 高于可比中位数，反映了其极高的盈利质量（净利润率40% vs Logitech 15%）和轻资产模式带来的现金流优势。综合来看，相对估值法支持当前市值，若市场认识到其增长的可持续性，估值中枢上移是合理的。

7.2 分部估值法(SOTP)

业务线	2025年收入 (亿元)	适用估值方法	核心假设	估值 (亿元)
桌面通信终端	29.7	PE / DCF	成熟期，低增长 (2-3%)，10x-12x PE (参考Cisco 估值倍数)	30x12 = 370
会议产品	24.3	PEG / DCF	高成长 (15-20%)，对标Zoom (22xPE) 并考虑增速折价，给予30x-35x PE	24.3x35 = 850
云办公终端	6.1	PS	导入期，高估但不盈利，给予5x PS	6.1x5 = 30
经营资产合计				1250
加: 非经营资产				65.7
SOTP总计				1315

分析: SOTP估值 (1315亿元) 远高于当前市值，主要由于会议产品被赋予了高成长性估值，且云办公终端被视为有潜力的期权。这揭示了当前市场可能并未充分为“隐形”的会议产品高增长和AI期权定价，而是过度关注了成熟期SIP话机的稳定属性。这印证了DCF乐观情景 (575亿) 仍有极大向上空间，但SOTP估值本身可能包含对份额和市场空间假设过度乐观的风险。

7.3 战略价值与增长期权评估

AI技术嵌入（增长期权）：新推出的MeetingBar AI系列、大模型应用一体机，若成功将AI能力（智能纪要、内容问答）转化为付费点，将提升客单价2-3倍。假设此业务成功概率40%，成功后对应500亿增量市值。期权价值 = 40% × 500亿 = 200亿。

海外产能与供应链韧性（协同价值）：越南等地产能建设成功，可规避关税风险、稳定毛利率，确保现有竞争力。成功概率60%，对应提升稳态市值约100亿。协同价值 = 60% × 100亿 = 60亿。

品牌与渠道壁垒（无形资产溢价）：基于60%+的毛利率和全球渠道网络，构成深厚护城河。给予整体10-15%的品牌溢价，对应约50-70亿元。

合计战略价值：200亿 + 60亿 + 60亿 = 320亿元。战略价值显著（股权市值占比71%），表明市场不仅为当前现金流定价，更在为其在AI和全球化战略中的“可能性”与“稀性”溢价估值。

7.4 综合估值矩阵与市场隐含假设

估值方法	区间（亿元）	对当前市值支撑程度
DCF（悲观-乐观）	365 - 575	中等支撑（合理偏低）
相对估值（PE/PEG）	420 - 560	强支撑（与市值一致）
分部估值(SOTP)	1300+	弱支撑（高成长下，存在误差）
战略价值评估	200 - 320	支撑核心溢价

市场隐含假设：当前市值447亿对应17倍PE和0.9倍PEG，隐含市场预期未来3-5年FCF增长率约8-10%，净利率约40%。这一假设与历史表现（过去5年CAGR约12%）及行业现状（受AI驱动）相比处于可触达范围内，并不算极端。市场尚未将AI带来的提升和海外产能红利完全定价。

估值共识度：DCF（基准）与相对估值（PEG）的估值区间（约450-560亿）相近，形成较强共识，说明当前市值有坚实的锚定基础。SOTP尽管给出了高估值，但反映了公司潜在的成长性，这要求市场持续兑现成长预期，因此其高估值属于“需要时间验证”的共识。

8. 风险分析

经营风险：

- 供应链中断风险（上游芯片定价权强，利润流向脆弱），需重点关注存货周转天数（185天）和上游议价能力变化。
- 宏观经济下行导致企业IT支出延迟。

财务风险：

- 现金流质量风险（季度OCF/利润降至0.39），若持续恶化，将削弱自由现金流预测基础。
- 回购注销力度与股权激励规模的对冲效果不明确。

竞争风险：

- 技术替代：AI算法被对手超越（如Cisco/Logitech的AI能力）或出现颠覆性协作平台。
- 地缘政治博弈导致客户流失（欧美市场份额下滑）。

估值风险：

- 流动性或市场情绪降温时，PEG估值与品牌溢价部分面临快速收缩风险（PE向15x以下下降）。
- 假设风险：DCF中使用8-12%的显性期增速，需要连续5年超越行业平均增速，容错率较低。

9. 进一步思考

永续增长率是否过度乐观？ 1.5-2.0%的永续增长率对于技术密集型企业存风险。若未来AI技术被更大平台（如微软/谷歌）集成且收费模式变更，亿联的长期市场份额和品牌溢价能否维持存疑。需持续跟踪。

折现率调整是否充分？ 悲观情景上调至8.2%可能未充分反映贸易战极端风险（如脱钩断链）。可进一步上调至9%并测算。

份额假设中的竞争对手反击潜力： 全球化竞争分析中，Poly (HP)、Cisco通过并购与内部整合，AI能力正在加强。Logitech品牌力强。亿联的份额持续扩张假设面临挑战。

信息茧房风险： 上游数据缺失、产业链验证数据不足，可能忽视下游真实需求变化。

关键跟踪变量：

1. 季度OCF/净利润是否恢复至0.6以上。（财务健康度的核心指标）
2. 会议产品营收增速是否能持续高于20%。（验证成长逻辑的关键）
3. 毛利率是否稳定在62%以上。（确认护城河未被侵蚀的证据）

10. 基本结论

视角A（内在价值锚）： 基于DCF，公司合理内在价值区间为365-575亿元，当前市值447亿处于区间中枢略偏低位置，显示估值合理偏低，存在约8.8%（基准情景）的安全边际。

视角B（市场共识锚）： 基于相对估值（PEG）和战略价值评估，市场定价（447亿）虽在区间内，但未充分反映其

AI红利、海外产能及品牌溢价成长性。SOTP估值（1300亿+）印证了其高成长潜力未被定价。

综合判断：持有/增持。核心依据为DCF基准情景提供8.8%的安全边际，多维度估值（相对估值、战略价值）形成共识，表明当前市值有坚实的业绩基础。但需警惕其“脆弱”供应链和潜在的现金流恶化风险，建议密切跟踪季度现金流质量，若恢复至健康水平可考虑加大配置。

— 财务预警

亿联网络-300628.SZ

监控指标	监控结果	指标说明
毛利率波动	正常	过去一年公司毛利率整体销售毛利率变化百分比大于行业2个标准差。 (简单讲就是比同行的公司波动大)
非经常性损益 依赖度	正常	营业利润同比增长率相对净利润同比增长率的波动大于50%。(因营业利润和净利润的核心差异来源于营业外收入与成本)
应收账款营收 占比	正常	应收账款余额/营业收入>25%
经营活动现金 流净额/净利润	净现比过低	经营性净现金流/净利润<100%
短期偿债缺 口率	-	(货币资金+交易性金融资产) /短期借款< 50%
速动比率	正常	
债务期限错配 度	正常	
担保杠杆率	正常	担保余额合计值/归属母公司股东的权益>50%
存货周转天数	142.7	
存货周转天数 偏离度	正常	公司存货周转天数与行业平均值的差，超过行业1.5个标准差
固定资产周 转率	连续三年下 降	固定资产周转率连续3年下降。

监控指标	监控结果	指标说明
筹资依赖度	正常	筹资活动现金净流量大于0，并且经营活动现金净流量与投资活动现金净流量的和小于0
在建工程沉淀率	正常	在建工程/总资产>20%
其他应收款占比	正常	
销售费用率异常下降	销售费用率下降但收入上升	销售费用率下降，同时营业收入上升
应付账款周转天数	正常	应付帐款周转天数连续3年上升。
毛利率波动值	0.29	
所属行业	通信	

— 财务分析

指标	数值	解读
毛利率	63.3%	远超行业中位数21.8%，定价权显著
营业利润率	44.2%	高利润结构驱动ROIC
ROIC	84.0%	资本回报率极高，盈利效率突出
经营现金流/净利润	0.70	利润含金量健康 (>0.6)
资产负债率	12.8%	极低杠杆，财务结构极度稳健

数据来源：公司年报及公告，经众问整理。部分指标为计算值。

从财务结构看，亿联网络几乎没有负债压力——总资产约106.95亿元，负债合计仅13.68亿元（全部为流动负债），且无短期借款，股东权益高达93.28亿元。账上货币资金加交易性金融资产合计超过50亿元，现金储备极其充裕。存货周转天数185天，对于通信设备企业而言偏长，但考虑到可能涉及芯片备货或产品生命周期较长的SIP话机，需结

合库龄和产品结构判断是否存在减值风险。在建工程仅167万元，表明公司近期无大规模资本扩张计划，固定资产周转率稳定在5.6左右，现有产能利用率较高。

盈利能力是这家公司最亮的部分。毛利率63.3%，比通信设备行业毛利率中位数（21.8%）高出41.5个百分点，公司特有优势极为明显，说明其产品细分市场拥有很强的定价能力或成本领先。营业利润率44.2%，意味着每100元收入中有44元是经营利润。这种高利润结构直接推动ROIC高达84.0%——即使资本周转率只有1.90倍（属于中等偏上），但超高利润率让资本回报率远超同行。销售费用率5.9%，近三年维持在5%~6%区间，投入相对稳定；研发费用率8.8%，符合科技企业特征，持续的研发投入支撑产品迭代。营收增速（2024→2025约7.3%）高于行业增速5.7个百分点，表明公司正在抢占份额，季度信号也确认了份额扩张趋势。

利润质量方面，经营现金流与净利润之比为0.70（核心指标），处于健康区间（>0.6），说明净利润的现金实现能力较强。企业自由现金流23.27亿元，接近净利润26.01亿元，这是一个非常强的自由现金流创造能力。筹资活动现金净流出22.18亿元，结合公司无借款的记录，大概率是大额分红或股份回购，体现了对股东的真金白银回报。不过季度信号显示现金流质量恶化（OCF/利润仅为0.39），这与全年数据存在矛盾，可能源于季节性波动或某个季度回款集中。坦白说，这个矛盾点需要持续跟踪，不能因为全年数据好就忽略季度隐患。

风险与盲点主要集中在三处：第一，存货周转天数185天可能高于行业平均，但公司未披露存货构成，无法区分是原材料备货还是产成品积压，若为芯片等战略物料则风险有限，若是成品滞销则需警惕。第二，应收账款15.47亿元，占总资产14.5%，尚在可控范围，但需观察账龄和回款速度。第三，产业链上游数据缺失，无法交叉验证下游真实需求与渠道库存，数据可靠性评级为“中”，意味着部分推导值存在盲点。季度信号矛盾（份额扩张但现金流恶化）是当下最需要关注的边际变化。

小结：盈利能力强，现金流健康，资本结构极安全，但需跟踪季度现金流质量与存货周转趋势。

注：以上分析中部分定量字段（如行业平均毛利率）为系统推导值，盲点已标注，判断置信度有限。

— 近期事件

● 2026-05-29

事件类型：限制性股票激励授予

核心数据摘要：向578名激励对象授予549.237万股限制性股票，授予价格16.58元/股（经权益分派调整后）。授予日为2026年5月29日。

投资影响分析：该激励计划覆盖面广，深度绑定核心团队，有利于长期业绩释放。按授予日公允价值估算（假设约32元/股），总股份支付费用约8470万元，分4年摊销，年均约2117万元，占2025年净利润比例不足1%，EPS摊薄约0.1%。授予价格折价约50%，对现有股东短期存在小幅稀释，但激励强度合理，长期价值边际贡献为正。结合历史激励计划持续推出，公司治理偏向长期主义。

后续关注点：关注后续季度股份支付费用计提对利润表的实际影响，以及激励对象是否达到行权/解锁的业绩考核条件。

● 2026-05-15

事件类型：股东会批准回购股份并注销

核心数据摘要：2025年年度股东会审议通过了《关于注销回购股份并减少注册资本的议案》及相应的章程修订。具体回购数量、金额未在本次公告中披露，但决议表明公司将执行注销程序。

投资影响分析：回购股份注销直接减少总股本，同比例提升每股收益和股东权益。假设此前已回购股份规模合理（参考行业惯例，通常为流通股本1%-3%），注销后EPS可增厚1%-3%，对估值有正面支撑。该事件与

同期股权激励授予形成对冲：激励增加股本（549万股），而回购减少股本，净效果取决于回购规模。若回购规模超过授予量，则总股本净减少，股东回报改善。此决议传递公司对股价低估的判断及回馈股东的意愿，短期情绪偏积极。

后续关注点：关注后续正式公告中回购注销的具体数量、金额及完成时间节点，计算净股本变化方向。

● 2026-04-22

事件类型：高级管理人员变更

核心数据摘要：副总经理卢荣富辞任（仍留任董事），副总经理兼董秘余菲菲辞职（不再任职）；聘任刘之阳为副总经理兼董事会秘书，李卓楠为证券事务代表，当日生效。

投资影响分析：核心高管离职短期可能引发市场对管理稳定性的担忧，尤其董秘同时离职涉及信披合规。但卢荣富留任董事，且新聘任的刘之阳接任董秘，交接迅速，表明公司内部有备选人才梯队。从历史看，亿联网络高管变动较少，此次属于正常新陈代谢。短期股价影响有限，若新团队表现稳健则无长期负面冲击。相比之下，股权激励计划覆盖了更多中高层，反而增强了关键岗位的稳定性。

后续关注点：关注新董秘后续在投资者沟通中的表现，以及是否有其他核心高管出现异动。

— 机构调研

最新调研 (2026-04-22)

整体财务表现: 2025年营业收入60.33亿元, 同比增长7.33%; 净利润26.01亿元, 同比下降1.78%。

桌面通信终端: 2025年营收29.71亿元, 同比减少3.59%; T7、T8系列上市, Wi-Fi无线话机发布。

会议产品: 2025年营收24.35亿元, 同比增长21.95%; 推出Meeting Board Pro、MeetingBarA25/A50、RoomCast-AI等新品。

云办公终端: 2025年营收6.11亿元, 同比增长15.99%; 推出UH4x、WH6x DECT系列新品。

研发与销售: 2025年研发投入占比8.78%, 研发人员占比53.88%; 销售投入占比5.94%, 销售人员占比25.56%。

股东回报: 2025年拟每10股派发13元, 合计16.47亿元, 分红比例63.32%; 全年分红约22.80亿元, 全年分红比例87.68%。

2026年第一季度: 营收同比增长18.83%, 净利润同比增长16.68%; 三条产品线均呈现增长态势。

全年展望: 美国关税政策逐步稳定, 海外产能构建基本完成, 全球灵活供应链体系逐步建立。

毛利率变动因素: 2026年第一季度毛利率上升受益于产品调价、新品推出、关税影响减弱、运费优化; 原材料涨价及人民币升值带来不利影响。

AI技术影响: 推动终端与配套软件使用频次提升; 公司已紧跟AI趋势开展研发, 产品端持续落地AI功能。

存储芯片涨价: 由AI算力爆发、产能结构性错配、全产业链成本上涨三重因素引发; 公司已实施战略性备货安排, 采取差异化产品定价策略。

助听器业务: 已推动RIC700、RIC800两款产品上市(易声品牌), 在亚马逊、京东等平台发售; 2026年将持续加大研发、品牌与市场投入。

后续分红: 预计维持目前现金总量相对稳定, 优先考虑积极回报投资者。

调研回顾

2026-04-22

调研内容总结

核心数据: 2025年全年营收60.33亿元(同比+7.33%), 净利润26.01亿元(同比-1.78%); 桌面通信终端营收29.71亿元(同比-3.59%), 会议产品营收24.35亿元(同比+21.95%), 云办公终端营收6.11亿元(同比+15.99%)。2026年一季度营收同比+18.83%, 净利润同比+16.68%。分红方面, 拟每10股派发13元, 合计16.47亿元, 全年分红比例87.68%。

重要动态: 会议和云办公业务增长强劲; T7、T8系列话机及Meeting Board Pro、RoomCast-AI等新品推出; 美国关税政策稳定, 海外产能构建基本完成; 毛利率上升受益于产品调价和关税影响减弱; 助听器业务

推出易声品牌两款产品。

信息来源：公司业绩说明会

● 2025-08-26

核心数据：2025年上半年营收26.50亿元（同比-0.64%），净利润12.40亿元（同比-8.84%）；会议产品营收10.76亿元（同比+13.17%），云办公终端营收2.62亿元（同比+30.55%），桌面通信终端营收13.04亿元（同比-13.63%）。中期分红每10股派5元，合计6.33亿元。

重要动态：海外产能已具备支撑超过一半美国市场的批量生产能力，预计下半年加速释放；话机业务营收占比首次低于50%；成立德国子公司拓展欧洲市场。关税影响尚未充分显现。

信息来源：公司管理层表态

关键洞察

1. 业务结构转型加速，会议与云办公成为核心增长引擎。

变化方向：改善，收入重心从桌面话机转向高增长品类。

驱动因素：新品密集发布（如Meeting Bar A系列、RoomCast-AI）及市场拓展。

量化证据：会议产品2025年全年营收增速达21.95%，云办公终端增速15.99%；2025年上半年话机占比首次低于50%。

归因分析：AI功能嵌入推动终端使用频次，叠加远程办公需求稳固，驱动品类替代。

管理层执行力验证：2025年8月中期报告中会议产品增速13.17%，到全年提升至21.95%，新品放量节奏符合预期。

2. 海外产能爬坡与关税对冲成效显著，盈利能力由降转升。

变化方向：拐点，2025年上半年净利润同比-8.84%，2026年一季度同比+16.68%。

驱动因素：关税政策稳定，产品调价，以及海外产能及全球供应链体系构建完成。

量化证据：2025年8月海外产能已支撑一半美国市场需求，到2026年4月构建基本完成；2026年一季度毛利率上升。

归因分析：产能加速释放降低贸易摩擦风险，差异化定价覆盖原材料涨价，实现利润修复。

管理层执行力验证：2025年年中布局海外产能，到年底实际完成构建并形成全球化供应链，执行力强。

3. 助听器等新业务开始落地，但规模贡献尚待观察。

变化方向：新业务启动，但规模极小。

驱动因素：依托既有音频技术积累切入医疗器械新赛道。

量化证据：2026年4月已推动两款产品上市（RIC700、RIC800），在亚马逊、京东发售。未披露收入或销量数据。

归因分析：新品导入期，市场需验证；研发投入增加或将短期影响费用率。

管理层执行力验证：从2025年调研未提及，到2026年4月推出具体产品，路径清晰。

未来关注

1. 海外产能利用率及对毛利率的持续影响。

关注内容：海外工厂实际排产比例及成本优化情况。

判断标准：若海外产能应对美国市场的占比持续提升至80%以上，则关税风险显著下降。

潜在风险：产能爬坡慢于预期或海运成本反弹。

可跟踪财务指标：存货周转天数、毛利率变化、海外子公司收入贡献。

2. 会议与云办公业务的季度增速能否维持。

关注内容：Meeting Board Pro、RoomCast-AI等新品的客户采购订单。

判断标准：若会议产品季度收入同比增速持续超过20%，说明新品渗透顺利。

潜在风险：全球企业IT支出收缩，或竞争对手推出同质化产品。

可跟踪财务指标：会议及云办公产品合计营收占比、研发转化率。

3. 助听器业务的销售进展与盈亏平衡时点。

关注内容：亚马逊、京东等平台销量及用户评价反馈。

判断标准：若该业务季度收入超过1000万元，可视为初步验证。

潜在风险：医疗渠道壁垒高、品牌认知度低、医保准入困难。

可跟踪财务指标：销售费用率、新业务亏损额。

4. AI技术在产品端的具体落地节奏与可量化效果。

关注内容：AI功能的用户渗透率及软件订阅收入。

判断标准：若配套软件使用频次或月度活跃用户数提升超过30%，则AI驱动逻辑确认。

潜在风险：落地体验不佳或用户对附加功能付费意愿不足。

可跟踪财务指标：软件及服务收入占比、客户续费率。

5. 分红政策的延续性与现金流匹配度。

关注内容：归母净利润变化与资本开支计划。

判断标准：若2026年全年分红绝对总额保持20亿元左右，则符合“现金总量稳定”表述。

潜在风险：海外建厂及研发高投入可能挤压派现空间。

可跟踪财务指标：经营活动现金流净额、自由现金流、资本开支规模。

最新卖方研究综述

主流券商分析摘要：亿联网络短期承压转主动调整，长期基于AI生态及产能优化布局

1. 核心认知：海外政策风险叠加主动渠道改革，触发短期报表压力，但内外部调整指向长期健康发展

多家券商指出，2025年公司业绩出现显著季度性波动。一方面，受美国关税政策影响，部分订单出货节奏放缓（山西证券）；另一方面，公司在四季度采取了更为主动的内部调整，包括停止向渠道过度分销、对非标产品控货、削减经销商配货等，导致Q4及全年报表数据大幅下滑（来源：山西证券，2025-11-18；国信证券，2025-12-10）。这种调整旨在清理渠道库存、优化生态，而非需求崩塌。

2. 关键转型举措与财务信号：主动收缩、渠道重塑与海外产能建设并行

主动清库存与渠道改革：公司在Q4集中释放渠道压力，通过削减配货来建立更健康的渠道生态，直接导致短期业绩数据承压。但截至2025年末，公司合同负债达到80.07亿元，环比微增，显示出核心经销商对公司的打款意愿仍在，基本盘并未动摇（来源：山西证券，2025-11-18）。

海外产能建设关键进展：公司于2024年底启动产能转移，至2025年中期已具备支撑超过50%美国市场需求的批量交付能力。公司预计到下半年能满足美国市场70%的需求。此举是应对贸易摩擦及关税不确定性的核心举措，直接关系到长期业务稳定性与份额巩固（来源：山西证券，2025-11-18）。

3. 新业务引擎与AI落地：会议产品与云办公终端接棒，AI与微软合作强化竞争力

在传统话机业务受制于外部环境时，公司的新业务线成为增长核心。2025年上半年，话机以外的业务营收占比已超50%，其中会议产品与商务耳麦具备开启第二成长曲线潜力。

会议产品成为业绩新引擎：该业务上半年增速虽未达公司预期，但横向对比行业仍表现突出，且毛利率已接近话机水平（66.41%）。公司持续推出MeetingBar A40/A50、SmartVision80等AI视讯一体机，并与腾讯、微软等软件巨头战略协同，推进AI会议室产品落地（来源：山西证券，2025-11-18；国信证券，2025-12-10）。

云办公终端持续放量：在商务耳麦领域，公司推出有线耳麦UH4X系列，上半年前收入同比增长30.55%。该品类市场空间巨大且公司当前份额较低，具备高增长潜力（来源：山西证券，2025-11-18）。

免责声明：以上内容仅为基于卖方研报的客观事实与逻辑提炼，不构成任何形式的投资建议。投资者据此操作，风险自担。

高管增持

近期高管增减持

公司名称	变动金额(元)	增持/减持	高管职位	高管名称	日期
近一年暂无数据					

机构持股

机构持仓一览

机构属性	持股家数(家)	持股总数(万股)	持股市值(亿元)	占总股本比例(%)	占流通股比例(%)
基金	23	2759.52	9.03	2.18	3.8

机构属性	持股家数(家)	持股总数(万股)	持股市值(亿元)	占总股本比例(%)	占流通股比例(%)
QFII	-	0	-	-	-
社保	1	3400	11.13	2.68	4.68
保险	-	0	-	-	-
券商	-	0	-	-	-
信托	-	0	-	-	-
其他	3	11653.43	38.15	9.2	16.06
机构汇总	27	17812.94	58.32	14.06	24.54

注：数据来自上市公司报表、基金季报、半年报和基金年报；在上市公司报表、基金季报、半年报和年报公布期间，数据会持续更新。基金在一、三季报不披露全部持仓，因此中报/年报统计更为准确。

如果您有任何建议或意见，欢迎与我们交流

*免责声明：本报告对个股的研究分析部分内容由AI生成，均基于历史公开信息，可能受公司经营变动、行业政策调整等因素产生一定的分析偏差。个股未来表现受宏观经济、市场情绪、公司基本面等多重因素影响存在波动风险。本报告保持中立客观角度，不涉及证券投资咨询业务，不涉及对个股的推荐，不涉及对任何投资者的具体投资建议。