

NAS 及战略品类持续高增且毛利率改善，境外收入占比提升

核心观点

25H1 实现营收 38.57 亿元，同比+40.60%。实现归母净利润 2.75 亿元，同比+32.74%。存储类产品收入 4.15 亿元，同比+125.13%，主要得益于 NAS 产品多市场快速增长。整体期间费用率 28.3%，-0.8pct，费用端降费趋势显现。战略品类持续迭代验证，充电类稳定增长，5 月公司发布全新四盘位 NAS 私有云 DH4300 Plus，以千元价格打造体验新标杆。25H1 境外收入占比 59.5%，同比+4.2pct，提升明显。公司坚持多渠道、多市场、战略品类持续迭代发展。

事件

公司公告 2025 年半年报，25H1 实现营收 38.57 亿元，同比+40.60%。实现归母净利润 2.75 亿元，同比+32.74%。

简评

NAS 放量增长带动整体收入增速亮眼，存储类毛利率提升

公司 25H1 收入增速延续了 Q1 以来高增态势。收入拆分看，充电类收入 14.27 亿元，同比+44.39%。传输类收入 10.28 亿元，同比+29.00%。音视频类收入 6.30 亿元，同比+28.22%。存储类产品收入 4.15 亿元，同比+125.13%，主要得益于 NAS 产品多市场快速增长。移动周边类收入+28.92%；25H1 整体毛利率 37.0%，同比-1.4pct。其中充电类毛利率 36.22%，-1.63pct。传输类 40.13%，-0.92pct。音视频类 40.81%，-1.61pct。存储类 27.68%，+1.97pct，明显提升。经营活动现金流净额 810.28 万元，同比-95.6%，主要系各类经营采购、职工薪酬、税费缴纳支付的现金较同期增加；单 25Q2 公司收入 20.33 亿元，同比+39.4%。25Q2 毛利率 36.1%，同比-1.3pct。25Q2 净利率 6.1%，同比-1.1pct，受存储类结构性提升以及关税压力环境下，仍保持较稳定盈利能力；25H1 费用端看，销售费用率 20.5%，+0.6pct。管理费用率 3.7%，-0.6pct。研发费用率 4.5%，-0.6pct。整体期间费用率 28.3%，-0.8pct，费用端降费趋势显现。

战略品类持续迭代验证，充电类稳定增长，境外占比提升

公司在主力充电类产品中新推出了能量湃 Pro 系列快充移动电源，功率涵盖 100W 至 300W，容量从 12000mAh 至 48000mAh。7 月 MagFlow 磁吸无线充电产品荣获 Qi2.2 标准首批认证，成为率先实现 Qi2.2 无线充电技术落地的品牌。公司还推出了首款大

绿联科技 (301606.SZ)

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

陈如练

chenrulian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070008

SFC 编号:BRV097

发布日期：2025 年 08 月 30 日

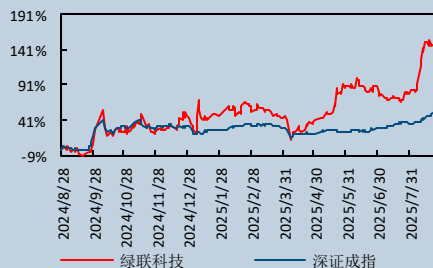
当前股价：72.12 元

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
57.12/50.17	48.15/33.10	162.16/127.24
12 月最高/最低价 (元)		72.12/25.67
总股本 (万股)		41,490.98
流通 A 股 (万股)		21,901.63
总市值 (亿元)		299.23
流通市值 (亿元)		157.95
近 3 月日均成交量 (万)		264.85
主要股东		
张清森		45.27%

股价表现



相关研究报告

25.04.30	【中信建投社服商贸】绿联科技 (301606)25Q1 增速亮眼，战略新品成长性及多维布局稳定性凸显
25.01.22	【中信建投社服商贸】绿联科技 (301606)3C 配件优质品牌出海扬帆，研发助力潜力产品破局

功率 500W 氮化镓桌面充电器，以及伸缩线车载充电器系列；存储类产品作为重要战略品牌，5 月公司发布全新四盘位 NAS 私有云 DH4300 Plus，以千元价格打造体验新标杆。该产品以“入门简易操作+专业系统软件”带来全新存储感受，C 端友好度提升。目前绿联 NAS 产品涵盖了从入门级到高端级的全系列设备。产品拥有 AI 智能特性，如相册智能聚类、基于语义理解搜索图片内容、检索图片内包含的文字信息等功能。提供大容量存储空间与多重安全保障，支持多种 RAID 模式及加密技术。绿联 NAS 还具备丰富的多媒体与娱乐功能，如影视中心和照片备份，扩展性与兼容性强；公司 25H1 在传输类产品和音视频类产品上也推出多款优质新品；渠道端，公司积极深化线下渠道，战略合作大型商超、专业渠道及区域头部经销商，在境外已成功进驻美国 Walmart、Costco、Bestbuy、B&H、Micro Center，欧洲 Media Markt，日本 Bic Camera、Yodobashi Camera 等知名零售巨头渠道体系。25H1 线下销售占比 26.15%，同比+2.1pct。而线上渠道中，京东、天猫等国内平台占比下降，境外业务占比提升，在美国、加拿大、欧盟等发达国家和地区，陆续建立了独立站点，25H1 境外收入占比 59.5%，同比+4.2pct，提升明显。公司坚持多渠道、多市场、战略品类持续迭代发展。

投资建议：预计 2025~2027 年实现归母净利润 5.92 亿元、7.84 亿元、9.38 亿元，当前股价对应 PE 分别为 51X、38X、32X，维持“增持”评级。

图 1:盈利预测

资产负债表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,251.10	3,353.61	3,863.78	4,473.32	5,163.72
现金	992.31	1,142.74	1,089.99	1,262.48	1,507.66
应收票据及应收账款合计	137.34	99.65	165.10	200.28	229.01
其他应收款	17.05	20.95	28.06	33.91	40.23
预付账款	34.92	33.34	49.06	57.53	68.95
存货	995.85	1,234.64	1,667.46	2,017.91	2,377.98
其他流动资产	73.62	822.29	864.11	901.21	939.89
非流动资产	202.06	541.33	552.27	560.80	566.91
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	146.22	140.58	143.25	158.51	171.35
无形资产	5.46	8.87	8.60	8.33	8.06
其他非流动资产	50.38	391.88	400.42	393.96	387.50
资产总计	2,453.16	3,894.94	4,416.04	5,034.12	5,730.63
流动负债	572.28	861.95	1,100.34	1,340.78	1,584.40
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合计	355.79	554.09	700.47	862.23	1,012.07
其他流动负债	216.49	307.85	399.87	478.55	572.33
非流动负债	104.56	108.16	92.28	74.88	56.14
长期借款	95.18	95.54	79.66	62.26	43.52
其他非流动负债	9.38	12.62	12.62	12.62	12.62
负债合计	676.84	970.10	1,192.62	1,415.66	1,640.54
少数股东权益	29.69	27.89	30.60	33.43	35.94
股本	373.41	414.91	414.91	414.91	414.91
资本公积	301.05	1,072.06	1,072.06	1,072.06	1,072.06
留存收益	1,072.17	1,409.97	1,705.85	2,098.06	2,567.18
归属母公司股东权益	1,746.63	2,896.94	3,192.82	3,585.03	4,054.15
负债和股东权益	2,453.16	3,894.94	4,416.04	5,034.12	5,730.63

现金流量表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	173.40	623.88	281.86	604.59	754.01
净利润	393.68	460.48	594.46	787.24	940.75
折旧摊销	51.92	55.29	19.06	21.47	23.88
财务费用	-3.43	-7.61	0.34	-0.68	-2.28
投资损失	-6.43	-5.61	-5.54	-5.72	-5.64
营运资金变动	-290.90	87.58	-324.52	-196.62	-201.59
其他经营现金流	28.56	33.76	-1.94	-1.11	-1.11
投资活动现金流	-16.46	-1,090.92	-22.52	-23.18	-23.25
资本支出	51.35	24.85	30.00	30.00	30.00
长期投资	0.00	-1,070.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-67.82	-45.76	-52.52	-53.18	-53.25
筹资活动现金流	-45.05	605.77	-312.09	-408.93	-485.58
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-21.65	0.36	-15.88	-17.40	-18.74
其他筹资现金流	-23.40	605.41	-296.22	-391.53	-466.84
现金净增加额	116.14	150.42	-52.75	172.49	245.18

利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,802.65	6,169.67	8,139.74	9,887.09	11,709.15
营业成本	2,997.50	3,863.70	5,182.05	6,251.73	7,387.23
营业税金及附加	14.38	16.44	23.86	28.21	33.35
销售费用	911.82	1,204.83	1,568.02	1,862.33	2,192.72
管理费用	211.39	259.13	299.54	350.00	414.50
研发费用	215.89	304.12	368.73	466.67	569.06
财务费用	-3.43	-7.61	0.34	-0.68	-2.28
资产减值损失	-35.22	-38.83	-53.54	-65.34	-76.65
信用减值损失	-3.83	1.64	-2.74	-2.10	-2.04
其他收益	15.03	13.83	16.01	15.12	15.20
公允价值变动收益	0.00	6.14	6.00	5.00	5.00
投资净收益	6.43	5.61	5.54	5.72	5.64
资产处置收益	0.22	0.03	0.09	0.09	0.08
营业利润	437.73	517.47	668.56	887.30	1,061.81
营业外收入	8.40	8.01	7.55	7.84	7.77
营业外支出	0.55	0.50	0.58	0.55	0.55
利润总额	445.58	524.98	675.52	894.60	1,069.03
所得税	51.90	64.50	81.06	107.35	128.28
净利润	393.68	460.48	594.46	787.24	940.75
少数股东损益	6.17	-1.80	2.71	2.83	2.51
归属母公司净利润	387.52	462.28	591.75	784.42	938.24
EBITDA	494.08	572.66	694.93	915.39	1,090.63
EPS (元)	0.93	1.11	1.43	1.89	2.26

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	25.09	28.46	31.93	21.47	18.43
营业利润(%)	17.31	18.22	29.20	32.72	19.67
归属于母公司净利润(%)	18.35	19.29	28.01	32.56	19.61
获利能力					
毛利率(%)	37.59	37.38	36.34	36.77	36.91
净利率(%)	8.07	7.49	7.27	7.93	8.01
ROE(%)	22.19	15.96	18.53	21.88	23.14
ROIC(%)	38.74	32.50	32.34	33.21	34.17
偿债能力					
资产负债率(%)	27.59	24.91	27.01	28.12	28.63
净负债率(%)	-50.51	-35.80	-31.34	-33.17	-35.80
流动比率	3.93	3.89	3.51	3.34	3.26
速动比率	2.00	2.27	1.79	1.63	1.56
营运能力					
总资产周转率	1.96	1.58	1.84	1.96	2.04
应收账款周转率	34.97	62.71	49.47	49.53	51.31
应付账款周转率	8.42	6.97	7.40	7.25	7.30
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.11	1.43	1.89	2.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	1.50	0.68	1.46	1.82
每股净资产(最新摊薄)	4.21	6.98	7.70	8.64	9.77
估值比率					
P/E	77.22	64.73	50.57	38.15	31.89
P/B	17.13	10.33	9.37	8.35	7.38
EV/EBITDA	59.78	25.48	41.83	31.74	26.57

数据来源：Wind，中信建投证券

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

风险分析

- 1、全球贸易格局重塑期，贸易壁垒等潜在风险可能导致未来外贸出口的成本、市场等存在一定的不确定性，同时海外需求也或存在一定的周期变化，均可能对公司产品需求产生影响；
- 2、海外数码产品的市场集中度相对不高，公司产品仍面临国内及海外部分成熟竞品品牌的竞争，可能对于公司细分赛道市占率产生挑战；
- 3、公司部分潜力新品如户外便携式储能产品、NAS 产品等仍在迭代升级和培育期，市场品牌影响力仍未成熟，市场也有部分成熟品牌竞争，公司产品后续培育情况仍存在不确定性；
- 4、全球外贸安全性、关税风险后续演化、产品研发效果可能的影响。

分析师介绍

刘乐文

社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事商社行业研究数年，对于美容护理、珠宝时尚、餐饮酒店、零售贸易等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新财富最佳海外研究第五名，新浪最佳分析师等评选。

陈如练

社服商贸行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，2018 年加入中信建投证券研究发展部，曾有 2 年国有资本风险投资经验。目前专注于餐饮、酒店、博彩、跨境电商、免税、旅游等细分板块研究。2018、2019、2020、2024 年 Wind 金牌分析师团队成员，2019、2022、2024 年新浪金麒麟最佳分析师团队成员，2024 年新财富海外研究第五名团队成员。

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
 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