

联合研究 | 公司点评 | 绿联科技 (301606.SZ)

绿联科技 2025 年中报点评：Q2 前置费用投入， 品牌势能持续提速

报告要点

整体来看，公司当前时点，正处于渠道和区域延展的扩张期，产品创新下梯队逐渐完善，综合来看品牌势能处于持续提速的阶段。展望下半年，国内品牌升级的投入效益有望体现，海外凭借电商以及线下的陆续铺设下实现高速增长，产品端，NAS 持续引领消费者教育，充电品类新品迭代加快且受益于 iPhone 迭代、移动电源合规认证实现加速。更长期而言，公司凭借过硬的产品质量和用户洞察力，持续实现用户破圈和心智的积累，并强化 Ugreen 品牌力，而品牌力的夯实又进一步打开了公司的品类延展空间。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BUW258



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408



秦意昂

SAC: S0490524110002

绿联科技 (301606.SZ)

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

绿联科技 2025 年中报点评：Q2 前置费用投入，品牌势能持续提速

事件描述

2025Q2 公司营业收入实现 20.3 亿元，同比增长 39%，归母净利润实现 1.24 亿元，同比增长 19%。

事件评论

- 2025H1，充电类和存储类为主力增长品类，海外业务和线下渠道持续放量。**收入端来看，2025H1 公司充电/传输/音视频/存储类/移动周边产品分别实现收入 14.3/10.3/6.3/4.1/3.0 亿元，同比分别增长 44%/29%/28%/125%/29%，其中充电类和存储类为公司增长的主力品类；区域来看，境内/境外同比分别增长 27%/51%，境外增长快于境内；渠道来看，线上/线下分别同比增长 37%/53%。毛利率方面，2025H1 公司毛利率同比下降 1.4 个百分点，主因公司线下占比同比提升 2.1 个百分点，收入结构变化对综合毛利率有所影响，2025H1 公司线下毛利率为 29%，线上毛利率为 40%。
- 2025Q2，公司收入增长持续强劲，品牌升级投入下销售费用率有所波动。**2025Q2 公司收入同比增长 39%，保持较快的增长速度，或因充电和存储品类增长较快，毛利率同比下降 1.3 个百分点，或因线下渠道占比提升，销售费用率同比提升 1.2 个百分点，我们预计 2025Q2 公司邀请全球知名明星担任代言人并结合站内营销资源投入力度较多，阶段性影响了销售费用率，管理/研发费用率同比下降 0.5/0.5 个百分点，整体来看公司净利率同比下降了 1.1 个百分点。
- 今年以来，公司加快产品创新、渠道拓展、以及品牌升级。**公司持续加强产品创新和技术迭代：NAS 新品 DH4300Plus 以其高性价比成为市场的新标杆，充电类产品领域公司推出了升级版产品并新增了 MagFlow 磁吸无线充电产品，该产品获得了 Qi2.2 标准的首批认证；此外，新推出的 AI 耳机，具备自适应降噪和 AI 语音助手功能，完善了音视频产品线。公司通过线上全平台的深度渗透和新兴渠道的拓展，增强了市场覆盖。同时，公司也加强了线下渠道的本地化深耕和新兴市场的开拓。另外公司加强了品牌建设活动，有效提升了公司高端化、年轻化的品牌形象。
- 整体来看，公司当前时点，正处于渠道和区域延展的扩张期，产品创新下梯队逐渐完善，综合来看品牌势能处于持续提速的阶段。**展望下半年，国内品牌升级的投入效益有望体现，海外凭借电商以及线下的陆续铺设下实现高速增长，产品端，NAS 持续引领消费者教育，充电品类新品迭代加快且受益于 iPhone 迭代、移动电源合规认证实现加速。更长期而言，公司凭借过硬的产品质量和用户洞察力，持续实现用户破圈和心智的积累，并强化 Ugreen 品牌力，而品牌力的夯实又进一步打开了公司的品类延展空间。综合来看，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润将实现 6.8、9.5、11.6 亿元，给予“买入”评级。

风险提示

- 1、关税政策持续波动；
- 2、海外终端需求放缓；
- 3、NAS 产品推进不达预期、竞争格局恶化；
- 4、充电宝产品存在安全隐患。

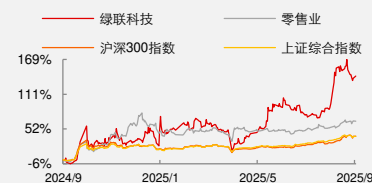
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	64.64
总股本(万股)	41,491
流通A股/B股(万股)	21,902/0
每股净资产(元)	7.09
近12月最高/最低价(元)	73.46/25.34

注：股价为 2025 年 9 月 8 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《绿联科技：品牌升级，全球扩张》2025-08-24



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、关税政策持续波动。**由于海外政策波动比较大，美国对华关税率仍有可能上行，公司在美国市场有一定规模，若关税政策持续波动对公司美国业务有较大影响。
- 2、海外终端需求放缓。**由于公司业务结构中海外需占比比较大，若海外需求放缓对公司海外业务增长或有影响。
- 3、NAS 产品推进不达预期、竞争格局恶化。**由于 NAS 产品处于早期推广阶段，其用户群体仅限于小众客群（例如极客等），消费者教育的推进程度或不及我们预期。此外，国内厂商例如华为、小米等大厂也宣布布局 NAS 产业，虽然公司在领域深耕且有较强的先发优势，但竞争格局或存在恶化的可能。
- 4、充电宝产品存在安全隐患。**由于充电宝存在安全隐患，若公司产品出现安全问题，对品牌力、合规销售有较大的影响。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。