

绿联科技（301606）

2025 年三季报点评：Q3 归母净利润+67%，NAS 新品扩张+海外高增促业绩加速 买入（维持）

2025 年 10 月 26 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,803	6,170	9,183	12,494	16,379
同比（%）	25.09	28.46	48.85	36.05	31.10
归母净利润（百万元）	387.52	462.28	688.32	957.84	1,273.62
同比（%）	18.35	19.29	48.90	39.16	32.97
EPS-最新摊薄（元/股）	0.93	1.11	1.66	2.31	3.07
P/E（现价&最新摊薄）	63.52	53.25	35.76	25.70	19.33

投资要点

- **业绩简评：**公司发布 2025 年三季报。2025Q1-3，公司实现收入 63.6 亿元，同比+48%；实现归母净利润为 4.67 亿元，同比+45%；实现扣非净利润 4.5 亿元同比+44%。对应到 2025Q3，公司实现营收为 25.1 亿元，同比+60%；实现归母净利润为 1.92 亿元，同比+67%；实现扣非净利润为 1.88 亿元，同比+71%。
- **海外收入高增，公司利润率增长：**2025Q3，公司毛利率/净利率为 37.2%/7.7%，同比+0.66pct/+0.42pct。我们认为毛利率同比提升主要受益于公司海外业务高增（2025H1 公司海外业务收入同比+50%，我们认为 Q3 海外高增是促进公司收入高增的主要原因），而海外业务的毛利率高于国内（2024 年公司海外/国内毛利率为 44%/28%）。
- **营销开支期限错配，Q3 费用率环比大幅改善：**2025Q3，销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.5%/3.2%/4.8%/0.2%，同比+0.35pct/-1.28ct/-0.3pct/+0.48pct。环比 2025Q2，公司销售费用率下降 1.52pct，这是销售净利率环比增长 1.56pct 的重要原因之一。2025Q2 公司与全球知名明星达成代言合作，相关成本主要体现在 Q2，Q3 营销代言投放效果显现，因此 Q2 营业费用相对较高，Q3 费用逐渐回归正常。
- **受益于 NAS 等新产品、公司业绩增长不断加速：**NAS 新品广受市场欢迎，2025H1 公司已经成为国内线上市占率第一。受益于此，2025H1 公司存储类产品实现收入 4.15 亿元，同比+125%；5 月份公司推出 DH4300 PLUS 新品，销售反馈较好，我们认为这也是公司 Q3 收入增长加速的原因之一。我们认为，未来随着数码设备的普及，高清影视、UGC 内容、文档整理需求和 AI 相关需求将会提升大众用户家用存储的数据量，带动 NAS 市场高增。绿联科技作为国内 NAS 行业龙头，将受益于此趋势，并在未来通过 NAS 设备出海进一步打开空间。
- **充电类品质升级+新渠道扩张也是公司营收增长加速的原因之一：**①充电类公司近年来不断推动产品升级，实现高端化和品牌化，2025H1 公司推出升级版产品，并新增 Qi2.2 Magflow 磁吸无线产品，随着 iPhone17 提升充电功率和民航充电宝 3C 认证政策，公司充电类产品迎来机遇。②推出 AI 耳机等新品，具备自适应降噪和 AI 语音助手等功能。③渠道端，公司加强线下渠道和新兴市场开拓，2025H1 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。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到 2025Q3 公司收入增速和利润率均超出我们此前的预期，我们将公司 2025-27 年归母净利润预期从 6.2/8.5/10.9 亿元，上调至 6.9/9.6/12.7 亿元，同比+49%/39%/33%，对应 10 月 24 日收盘价为 36/26/19 倍 P/E，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新品销量及盈利能力不及预期、海外风险、产品质量问题等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	59.33
一年最低/最高价	29.83/73.46
市净率(倍)	7.84
流通 A 股市值(百万元)	12,994.24
总市值(百万元)	24,616.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.57
资产负债率(%,LF)	30.53
总股本(百万股)	414.91
流通 A 股(百万股)	219.02

相关研究

《绿联科技(301606)：2025 半年报点评：营收同比+40.6%，存储类 NAS 产品增速达 125%》

2025-08-31

《绿联科技(301606)：品牌出海强势推进，NAS 新品打开成长空间》

2025-08-24

绿联科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,354	4,509	5,656	7,086	营业总收入	6,170	9,183	12,494	16,379
货币资金及交易性金融资产	1,834	2,280	2,650	3,166	营业成本(含金融类)	3,864	5,846	8,016	10,570
经营性应收款项	133	199	271	356	税金及附加	16	24	33	44
存货	1,235	1,868	2,561	3,378	销售费用	1,205	1,821	2,415	3,149
合同资产	0	0	0	0	管理费用	259	312	425	557
其他流动资产	152	162	173	187	研发费用	304	398	528	693
非流动资产	541	299	284	280	财务费用	(8)	48	44	(10)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	14	21	28	37
固定资产及使用权资产	141	118	95	86	投资净收益	6	8	11	15
在建工程	1	1	1	1	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	9	14	21	28	减值损失	(37)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	20	20	20	20	营业利润	517	763	1,072	1,428
其他非流动资产	371	146	146	146	营业外净收支	8	8	8	8
资产总计	3,895	4,808	5,939	7,367	利润总额	525	770	1,080	1,436
流动负债	862	1,277	1,741	2,282	减:所得税	64	85	126	167
短期借款及一年内到期的非流动负债	23	11	9	0	净利润	460	686	954	1,269
经营性应付款项	554	838	1,150	1,516	减:少数股东损益	(2)	(3)	(4)	(5)
合同负债	62	92	125	164	归属母公司净利润	462	688	958	1,274
其他流动负债	223	335	458	602	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.11	1.66	2.31	3.07
非流动负债	108	115	115	115	EBIT	498	819	1,124	1,426
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	553	878	1,189	1,484
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.38	36.34	35.84	35.47
租赁负债	96	96	96	96	归母净利率(%)	7.49	7.50	7.67	7.78
其他非流动负债	13	19	19	19	收入增长率(%)	28.46	48.85	36.05	31.10
负债合计	970	1,392	1,856	2,397	归母净利润增长率(%)	19.29	48.90	39.16	32.97
归属母公司股东权益	2,897	3,391	4,061	4,953					
少数股东权益	28	25	21	17					
所有者权益合计	2,925	3,416	4,083	4,970					
负债和股东权益	3,895	4,808	5,939	7,367					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	624	441	701	949	每股净资产(元)	6.98	8.17	9.79	11.94
投资活动现金流	(1,091)	214	(31)	(33)	最新发行在外股份(百万股)	415	415	415	415
筹资活动现金流	606	(221)	(299)	(400)	ROIC(%)	17.66	22.19	25.75	27.23
现金净增加额	150	446	370	516	ROE-摊薄(%)	15.96	20.30	23.58	25.71
折旧和摊销	55	59	66	58	资产负债率(%)	24.91	28.95	31.26	32.54
资本开支	(28)	(35)	(42)	(47)	P/E (现价&最新股本摊薄)	53.25	35.76	25.70	19.33
营运资本变动	128	(283)	(310)	(365)	P/B (现价)	8.50	7.26	6.06	4.97

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>