

联合研究 | 公司点评 | 绿联科技 (301606.SZ)

绿联科技 2025Q3 点评:海外和新品拓展渐入佳境, 业绩增长强劲

报告要点

2025Q3 公司收入和盈利端增长表现强劲, 我们预计得益于: 第一, 海外市场的持续发力; 第二, 核心品类 NAS 以及移动电源持续高增。当前时点, 公司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。

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)

2025-11-16

绿联科技 2025Q3 点评：海外和新品拓展渐入佳境，业绩增长强劲

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2025Q3 公司营业收入实现 25 亿元，同比增长 60%；归母净利润实现 1.92 亿元，同比增长 67%；扣非净利润实现 1.88 亿元，同比增长 71%。

事件评论

- **收入端来看，单三季度公司收入增长实现大幅提速，增长势能保持强劲。**收入端来看，2025Q3 公司营业收入增长 60%，增速环比 Q2 实现提速，预计得益于公司境外和境内市场持续发力，产品端 NAS 以及移动电源品类增长势能保持强劲。
- **盈利端，单三季度公司毛利率显著优化，费控表现较优，叠加收入端提速摊薄费用率，盈利能力持续提升。**2025Q3，公司归母净利润实现 1.92 亿元，同比增长 67%，扣非净利润实现 1.88 亿元，同比增长 71%，单三季度公司盈利能力优化，具体拆分看：公司毛利率同比提升 0.7 个百分点，预计得益于高毛利率的海外占比提升，销售费用率同比提升 0.4 个百分点，环比大幅下降 1.5 个百分点，预计 Q3 明星代言相关的投入较少，公司整体营销投入管控较好，Q3 公司管理/研发费用率分别下降 1.3、0.3 个百分点，收入端大幅增长摊薄费用率，此外 Q3 公司所得税额为 4025 万元，同比增长 2697 万元，预计受研发费用加计抵扣政策阶段性影响。
- **2025Q3 公司收入和盈利端增长表现强劲，我们预计得益于：**第一，海外市场的持续发力；第二，核心品类 NAS 以及移动电源持续高增。当前时点，公司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。展望后续，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 7.0、10.4、13.5 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。

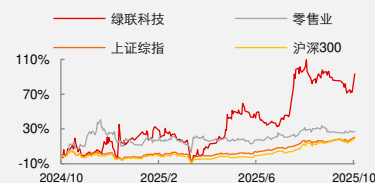
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

| | |
|---------------|-------------|
| 当前股价(元) | 66.56 |
| 总股本(万股) | 41,491 |
| 流通A股/B股(万股) | 21,902/0 |
| 每股净资产(元) | 7.57 |
| 近12月最高/最低价(元) | 73.46/29.83 |

注：股价为 2025 年 10 月 27 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 2025 年中报点评：Q2 前置费用投入，品牌势能持续提速》2025-09-11
- 《绿联科技：品牌升维，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。

财务报表及预测指标

| 利润表 (百万元) | | | | | 资产负债表 (百万元) | | | | |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业总收入 | 6170 | 9027 | 11899 | 14681 | 货币资金 | 1143 | 1605 | 2424 | 3581 |
| 营业成本 | 3864 | 5613 | 7414 | 9168 | 交易性金融资产 | 691 | 691 | 691 | 691 |
| 毛利 | 2306 | 3414 | 4485 | 5513 | 应收账款 | 98 | 251 | 331 | 408 |
| %营业收入 | 37% | 38% | 38% | 38% | 存货 | 1235 | 1505 | 1934 | 2333 |
| 营业税金及附加 | 16 | 16 | 16 | 16 | 预付账款 | 33 | 56 | 74 | 92 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% | 其他流动资产 | 153 | 158 | 166 | 175 |
| 销售费用 | 1205 | 1851 | 2439 | 2980 | 流动资产合计 | 3354 | 4266 | 5620 | 7280 |
| %营业收入 | 20% | 21% | 21% | 20% | 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 管理费用 | 259 | 316 | 321 | 323 | 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| %营业收入 | 4% | 4% | 3% | 2% | 固定资产合计 | 34 | 43 | 52 | 61 |
| 研发费用 | 304 | 397 | 476 | 587 | 无形资产 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| %营业收入 | 5% | 4% | 4% | 4% | 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | -8 | 0 | 0 | 0 | 递延所得税资产 | 36 | 51 | 51 | 51 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% | 其他非流动资产 | 463 | 223 | 223 | 223 |
| 加: 资产减值损失 | -39 | -54 | -71 | -88 | 资产总计 | 3895 | 4591 | 5954 | 7623 |
| 信用减值损失 | 2 | 0 | 0 | 0 | 短期贷款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 6 | 0 | 0 | 0 | 应付款项 | 554 | 624 | 824 | 1019 |
| 投资收益 | 6 | 5 | 5 | 5 | 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 517 | 798 | 1179 | 1536 | 应付职工薪酬 | 124 | 168 | 222 | 275 |
| %营业收入 | 8% | 9% | 10% | 10% | 应交税费 | 64 | 90 | 119 | 147 |
| 营业外收支 | 8 | 0 | 0 | 0 | 其他流动负债 | 120 | 176 | 220 | 261 |
| 利润总额 | 525 | 798 | 1179 | 1536 | 流动负债合计 | 862 | 1059 | 1385 | 1702 |
| %营业收入 | 9% | 9% | 10% | 10% | 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 所得税费用 | 64 | 96 | 141 | 184 | 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 净利润 | 460 | 703 | 1037 | 1352 | 递延所得税负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 462 | 701 | 1035 | 1350 | 其他非流动负债 | 108 | 115 | 115 | 115 |
| 少数股东损益 | -2 | 2 | 2 | 2 | 负债合计 | 970 | 1174 | 1500 | 1817 |
| EPS (元) | 1.18 | 1.69 | 2.50 | 3.25 | 归属于母公司所有者权益 | 2897 | 3387 | 4422 | 5772 |
| 现金流量表 (百万元) | | | | | 少数股东权益 | 28 | 30 | 32 | 34 |
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 股东权益 | 2925 | 3417 | 4454 | 5806 |
| 经营活动现金流净额 | 624 | 414 | 824 | 1163 | 负债及股东权益 | 3895 | 4591 | 5954 | 7623 |
| 取得投资收益收回现金 | 7 | 5 | 5 | 5 | 基本指标 | | | | |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 资本性支出 | -28 | -10 | -10 | -10 | 每股收益 | 1.18 | 1.69 | 2.50 | 3.25 |
| 其他 | -1070 | 240 | 0 | 0 | 每股经营现金流 | 1.50 | 1.00 | 1.99 | 2.80 |
| 投资活动现金流净额 | -1091 | 235 | -5 | -5 | 市盈率 | 31.95 | 39.41 | 26.67 | 20.46 |
| 债券融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 市净率 | 5.41 | 8.15 | 6.24 | 4.78 |
| 股权融资 | 808 | 26 | 0 | 0 | EV/EBITDA | 26.49 | 32.71 | 21.47 | 15.72 |
| 银行贷款增加 (减少) | 0 | 0 | 0 | 0 | 总资产收益率 | 11.9% | 15.3% | 17.4% | 17.7% |
| 筹资成本 | -124 | -249 | 0 | 0 | 净资产收益率 | 16.0% | 20.7% | 23.4% | 23.4% |
| 其他 | -78 | 23 | 0 | 0 | 净利率 | 7.5% | 7.8% | 8.7% | 9.2% |
| 筹资活动现金流净额 | 606 | -199 | 0 | 0 | 资产负债率 | 24.9% | 25.6% | 25.2% | 23.8% |
| 现金净流量 (不含汇率变动影响) | 139 | 450 | 819 | 1158 | 总资产周转率 | 1.94 | 2.13 | 2.26 | 2.16 |

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

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/或其附属机构（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。