

# 2025年业绩预告点评：归母净利润同比增长41~59%，产品&渠道均发力

## 买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,803	6,170	9,183	12,494	16,379
同比(%)	—	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(%)	—	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)	65.00	54.49	36.60	26.30	19.78

### 投资要点

- **业绩简评：**公司预计2025年归母净利润6.53至7.33亿，同比增长41~59%；2025年扣非净利润6.23至7.05亿，同比增长41~60%。对应2025Q4：公司预计归母净利润1.86~2.66亿元，同比增长33~89%；预计扣非净利润1.77~2.59亿元，同比增长35~97%。公司2025年全年业绩指引中枢为6.93亿元，略高于Wind一致预期的6.75亿元。
- **多维度发力，业绩高增：**公司在业绩预告中解释，公司多维度发展要素协同发力，叠加清晰的品牌战略与稳健的经营理念支撑，通过精准捕捉市场需求，持续夯实核心竞争力，全面拓展市场布局并借力政策利好，最终实现经营质量与效益的稳步提升。
- **我们认为公司在产品端和渠道端近期均有亮眼表现，未来渠道和产品的发力有望让公司业绩持续高增：**
- **产品端：**①公司近年来在NAS产品上不断发力，2025年5月发布DH4300 Plus产品，成为千元价格带的标杆，在日本等地区也完成众筹上架；2025H1公司存储类产品实现收入4.15亿元，同比+125%，有望成为未来的重要第二曲线。②充电产品受益于产品升级和3C政策。近年来公司充电类不断推进产品升级，2025H1充电类收入同比增长44%；2025H2以来受益于国内3C充电宝政策，增长或进一步提速。
- **渠道端：**公司国内线下渠道、海外渠道增长较快。其中海外已进驻各大头部跨境电商平台和新兴跨境平台，在美国、欧盟、加拿大等发达国家和地区陆续建立独立站，并已成功进驻Walmart、Costco、Bestcuy，欧洲Media Markt，日本Bic Camera、友都八喜等重要线下KA。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司2025-27年归母净利润预期为6.9/9.6/12.7亿元，同比+49%/+39%/+33%，对应1月5日收盘价为37/26/20倍P/E，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新品表现不确定性，汇率波动，关税及地缘风险、产品质量问题等。

2026年01月06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

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	60.71
一年最低/最高价	29.83/75.23
市净率(倍)	8.02
流通A股市值(百万元)	13,296.48
总市值(百万元)	25,189.17

### 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》

2025-10-26

《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

## 绿联科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>3,354</b>	<b>4,509</b>	<b>5,656</b>	<b>7,086</b>	<b>营业收入</b>	<b>6,170</b>	<b>9,183</b>	<b>12,494</b>	<b>16,379</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>541</b>	<b>299</b>	<b>284</b>	<b>280</b>	<b>财务费用</b>	<b>(8)</b>	<b>48</b>	<b>44</b>	<b>(10)</b>
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	<b>营业利润</b>	<b>517</b>	<b>763</b>	<b>1,072</b>	<b>1,428</b>
其他非流动资产	371	146	146	146	营业外净收支	8	8	8	8
<b>资产总计</b>	<b>3,895</b>	<b>4,808</b>	<b>5,939</b>	<b>7,367</b>	<b>利润总额</b>	<b>525</b>	<b>770</b>	<b>1,080</b>	<b>1,436</b>
<b>流动负债</b>	<b>862</b>	<b>1,277</b>	<b>1,741</b>	<b>2,282</b>	<b>减:所得税</b>	<b>64</b>	<b>85</b>	<b>126</b>	<b>167</b>
短期借款及一年内到期的非流动负债	23	11	9	0	<b>净利润</b>	<b>460</b>	<b>686</b>	<b>954</b>	<b>1,269</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>462</b>	<b>688</b>	<b>958</b>	<b>1,274</b>
其他流动负债	223	335	458	602					
<b>非流动负债</b>	<b>108</b>	<b>115</b>	<b>115</b>	<b>115</b>	<b>每股收益-最新股本摊薄(元)</b>	<b>1.11</b>	<b>1.66</b>	<b>2.31</b>	<b>3.07</b>
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0	<b>EBIT</b>	<b>498</b>	<b>819</b>	<b>1,124</b>	<b>1,426</b>
租赁负债	96	96	96	96	<b>EBITDA</b>	<b>553</b>	<b>878</b>	<b>1,189</b>	<b>1,484</b>
其他非流动负债	13	19	19	19					
<b>负债合计</b>	<b>970</b>	<b>1,392</b>	<b>1,856</b>	<b>2,397</b>	<b>毛利率(%)</b>	<b>37.38</b>	<b>36.34</b>	<b>35.84</b>	<b>35.47</b>
归属母公司股东权益	2,897	3,391	4,061	4,953	归母净利率(%)	7.49	7.50	7.67	7.78
少数股东权益	28	25	21	17					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,925</b>	<b>3,416</b>	<b>4,083</b>	<b>4,970</b>	<b>收入增长率(%)</b>	<b>28.46</b>	<b>48.85</b>	<b>36.05</b>	<b>31.10</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,895</b>	<b>4,808</b>	<b>5,939</b>	<b>7,367</b>	<b>归母净利润增长率(%)</b>	<b>19.29</b>	<b>48.90</b>	<b>39.16</b>	<b>32.97</b>

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	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)	54.49	36.60	26.30	19.78
营运资本变动	128	(283)	(310)	(365)	P/B(现价)	8.70	7.43	6.20	5.09

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提供。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：

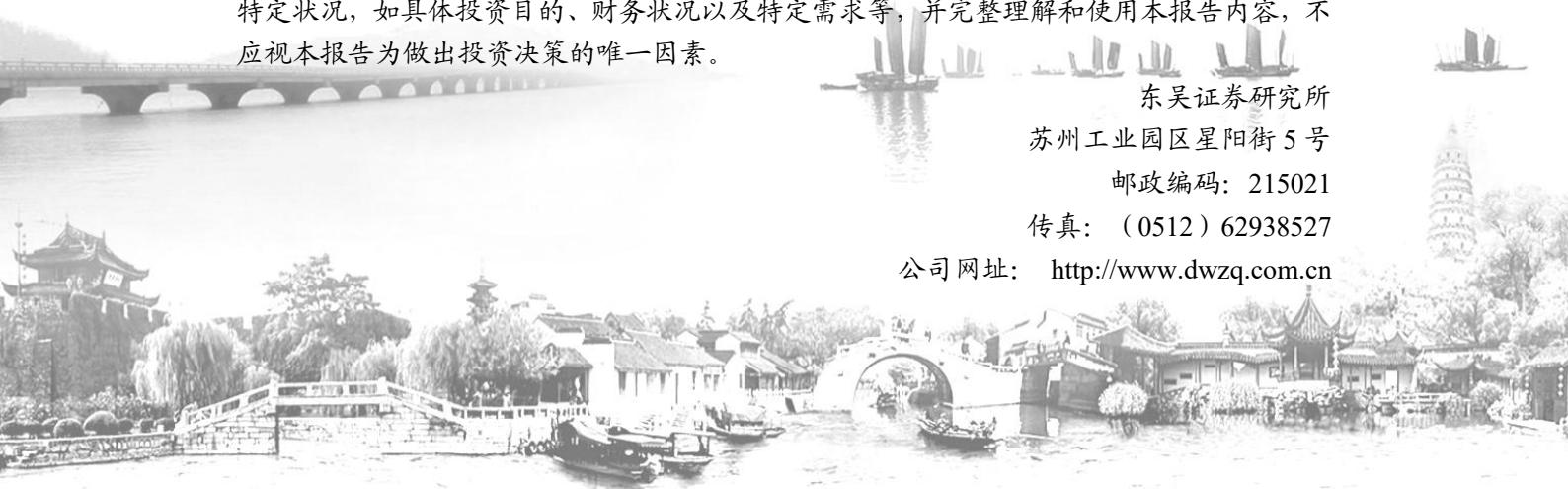
### 公司投资评级：

- 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>