



绿联科技 (301606.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

营收提速，NAS 成长兑现

业绩简评

2026年3月30日，公司披露2025年报，25年公司实现营收94.9亿元，同比+53.8%，归母净利润7.0亿元，同比+52.42%；25Q4公司实现营收31.3亿元，同比67.7%，归母净利润2.4亿元，同比69.2%。

经营分析

多渠道协同+全球化布局纵深推进，驱动3C主业高速增长。公司线上深耕亚马逊、京东等主流平台，同时布局抖音、小红书等新兴渠道，搭建海外独立站点积累私域流量；线下渠道经销网络覆盖全球，成功进驻Walmart、Costco等知名零售商，2025年线上/线下营收同比+52.0%/+59.4%。公司持续深化全球化布局，在美国、德国、日本等主要市场设子公司，实现业务全流程的本地化协同，同时推行区域差异化产品策略，助推2025年海外营收提升至58.21亿元，同比+64.3%。

AI技术赋能+数据管理需求爆发，推动NAS成为新增长引擎。据弗若斯特沙利文，2024年全球消费级NAS市场规模达5.4亿美元，预计2029年将攀升至26.8亿美元，行业迎来高速增长期。公司敏锐捕捉用户数据安全与智能管理需求，持续加大系统级研发投入，自研UGOS Pro系统，推出搭载LLM大语言模型的AI NAS，实现多模态搜索、智能任务执行等功能，将传统存储设备升级为家庭智能中枢。2025年公司智能存储收入达12.26亿元，同比+213.18%，成为核心增长引擎。

品类结构+海外布局影响，盈利能力小幅波动。2025年公司毛利率为37.0%，较2024年同期下降0.37个百分点，主要系低毛利智能存储产品收入占比大幅提升，以及原材料成本上升等因素影响。销售/管理/研发/财务费用率分别为20.0%/3.3%/4.6%/0.03%，同比分别+0.4pct/-0.9pct/-0.3pct/+0.2pct，销售费用率上升主要系海外市场拓展及品牌推广投入增加，管理费用率下降受益于规模效应优化费用结构，以及精细化管理带来的管理效率提升。

盈利预测、估值与评级

绿联海外空白渠道突破预计带来强劲增长，NAS作为第二曲线打开长期成长天花板。我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为9.7、12.8、16.8亿元，同比+41.4%、+29.0%、+31.0%，当前股价对应PE为29.0、22.5、17.1倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动；人民币汇率波动；需求不及预期；关税风险。

国金证券研究所

分析师：王刚 (执业 S1130524080001)

wang_g@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：蔡润泽 (执业 S1130525090001)

cairunze@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：69.53 元

相关报告：

1. 《绿联科技公司深度研究：浅海明珠，NAS 启新篇》，2026.3.15



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,170	9,491	13,057	16,271	20,397
营业收入增长率	28.46%	53.83%	37.58%	24.61%	25.36%
归母净利润(百万元)	462	705	996	1,284	1,683
归母净利润增长率	19.29%	52.42%	41.36%	28.96%	31.04%
摊薄每股收益(元)	1.114	1.698	2.401	3.096	4.057
每股经营性现金流净额	1.50	-0.09	2.67	2.42	3.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.96%	20.84%	22.76%	22.69%	22.92%
P/E	33.93	34.59	28.96	22.46	17.14
P/B	5.41	7.21	6.59	5.10	3.93

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	4,803	6,170	9,491	13,057	16,271	20,397
增长率		28.5%	53.8%	37.6%	24.6%	25.4%
主营业务成本	-2,998	-3,864	-5,979	-8,208	-10,181	-12,679
%销售收入	62.4%	62.6%	63.0%	62.9%	62.6%	62.2%
毛利	1,805	2,306	3,512	4,849	6,090	7,718
%销售收入	37.6%	37.4%	37.0%	37.1%	37.4%	37.8%
营业税金及附加	-14	-16	-24	-33	-41	-51
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-912	-1,205	-1,895	-2,611	-3,287	-4,161
%销售收入	19.0%	19.5%	20.0%	20.0%	20.2%	20.4%
管理费用	-211	-259	-315	-496	-586	-693
%销售收入	4.4%	4.2%	3.3%	3.8%	3.6%	3.4%
研发费用	-216	-304	-438	-601	-748	-938
%销售收入	4.5%	4.9%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
息税前利润 (EBIT)	452	521	841	1,108	1,428	1,874
%销售收入	9.4%	8.5%	8.9%	8.5%	8.8%	9.2%
财务费用	3	8	-3	31	42	54
%销售收入	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-39	-37	-63	-20	-20	-20
公允价值变动收益	0	6	10	0	0	0
投资收益	6	6	7	5	6	6
%税前利润	1.4%	1.1%	0.8%	0.4%	0.4%	0.3%
营业利润	438	517	812	1,139	1,471	1,929
营业利润率	9.1%	8.4%	8.6%	8.7%	9.0%	9.5%
营业外收支	8	8	7	8	8	8
税前利润	446	525	819	1,147	1,479	1,937
利润率	9.3%	8.5%	8.6%	8.8%	9.1%	9.5%
所得税	-52	-64	-116	-149	-192	-252
所得税率	11.6%	12.3%	14.1%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	394	460	703	998	1,286	1,685
少数股东损益	6	-2	-1	2	2	2
归属于母公司的净利润	388	462	705	996	1,284	1,683
净利率	8.1%	7.5%	7.4%	7.6%	7.9%	8.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	394	460	703	998	1,286	1,685
少数股东损益	6	-2	-1	2	2	2
非现金支出	62	63	97	50	58	66
非经营收益	-10	-27	-34	-12	-16	-17
营运资金变动	-272	128	-801	73	-322	-405
经营活动现金净流	173	624	-35	1,109	1,006	1,330
资本开支	-23	-28	-47	-343	-17	-17
投资	0	-1,070	625	115	-70	-70
其他	7	7	-6	4	6	6
投资活动现金净流	-16	-1,091	572	-224	-81	-81
股权募资	0	808	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	-40	0	0
其他	-45	-202	-299	-4	-3	-2
筹资活动现金净流	-45	606	-299	-44	-3	-2
现金净流量	116	150	244	841	922	1,247

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	992	1,143	1,394	2,203	3,102	4,334
应收款项	154	121	587	322	401	503
存货	996	1,235	2,001	2,361	2,929	3,647
其他流动资产	109	856	663	393	482	577
流动资产	2,251	3,354	4,644	5,278	6,915	9,061
%总资产	91.8%	86.1%	94.2%	89.7%	92.3%	94.4%
长期投资	0	1	17	33	33	33
固定资产	30	35	44	56	60	54
%总资产	1.2%	0.9%	0.9%	1.0%	0.8%	0.6%
无形资产	25	29	36	35	35	35
非流动资产	202	541	285	605	576	540
%总资产	8.2%	13.9%	5.8%	10.3%	7.7%	5.6%
资产总计	2,453	3,895	4,929	5,883	7,491	9,601
短期借款	32	23	40	0	0	0
应付款项	370	587	874	914	1,134	1,412
其他流动负债	170	252	475	462	580	734
流动负债	572	862	1,390	1,376	1,714	2,146
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	105	108	131	101	85	78
负债	677	970	1,521	1,477	1,799	2,224
普通股股东权益	1,747	2,897	3,381	4,377	5,661	7,345
其中：股本	373	415	415	415	415	415
未分配利润	983	1,266	1,658	2,654	3,939	5,622
少数股东权益	30	28	27	29	31	33
负债股东权益合计	2,453	3,895	4,929	5,883	7,491	9,601

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.038	1.114	1.698	2.401	3.096	4.057
每股净资产	4.678	6.982	8.149	10.549	13.645	17.702
每股经营现金净流	0.464	1.504	-0.085	2.673	2.424	3.205
每股股利	0.000	1.500	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	22.19%	15.96%	20.84%	22.76%	22.69%	22.92%
总资产收益率	15.80%	11.87%	14.30%	16.93%	17.15%	17.53%
投入资本收益率	22.07%	15.52%	20.96%	21.88%	21.83%	22.10%
增长率						
主营业务收入增长率	25.09%	28.46%	53.83%	37.58%	24.61%	25.36%
EBIT 增长率	20.33%	15.45%	61.34%	31.71%	28.88%	31.21%
净利润增长率	18.35%	19.29%	52.42%	41.36%	28.96%	31.04%
总资产增长率	20.61%	58.77%	26.55%	19.36%	27.34%	28.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	7.6	7.0	8.5	8.0	8.0	8.0
存货周转天数	105.6	105.4	98.8	105.0	105.0	105.0
应付账款周转天数	39.8	43.0	41.5	38.0	38.0	38.0
固定资产周转天数	2.3	2.0	1.7	1.6	1.3	1.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-54.07%	-61.93%	-50.87%	-52.96%	-57.67%	-61.87%
EBIT 利息保障倍数	-131.8	-68.5	323.1	-35.7	-34.4	-34.7
资产负债率	27.59%	24.91%	30.86%	25.11%	24.02%	23.16%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	7	13	21	41
增持	1	2	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.22	1.13	1.09	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究