

绿联科技 (301606.SZ) 2025Q4 业绩高增&NAS 完成全年目标, 渠道拓展+份额提升拉动外销持续高增

2026年03月31日

投资评级: 买入 (维持)

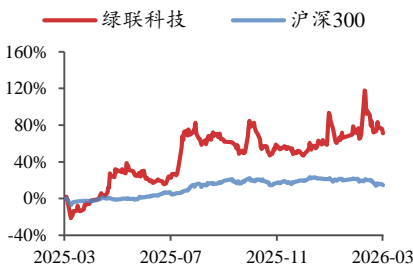
——公司信息更新报告

日期	2026/3/31
当前股价(元)	67.69
一年最高最低(元)	93.00/29.83
总市值(亿元)	280.85
流通市值(亿元)	111.69
总股本(亿股)	4.15
流通股本(亿股)	1.65
近3个月换手率(%)	210.09

吕明 (分析师)	林文隆 (分析师)
lvming@kysec.cn	linwenlong@kysec.cn
证书编号: S0790520030002	证书编号: S0790524070004

● 2025Q4 业绩持续高增, 看好高潜力 NAS 存储&主业增长, 维持“买入”评级
2025 年实现营收 95 亿元 (同比+54%), 实现归母净利润 7.05 亿元 (同比+52%)。2025Q4 实现营收 31 亿元 (同比+68%), 实现归母净利润 2.4 亿元 (同比+69%), 汇率波动对公司业绩影响较小。考虑到海外线下渠道超预期空间以及存储高增长, 我们上调 2026-2027 年盈利预测并新增 2028 年盈利预测, 预计 2026-2028 年归母净利润分别为 10.04/13.56/17.84 亿元 (2026-2027 年原值为 9.04/11.87 亿元), EPS 分别为 2.42/3.27/4.30 元, 当前股价对应 PE 分别为 28.0/20.7/15.7 倍, 传统主业有望继续受益线下渠道拓展以及份额提升, NAS 业务公司领先优势明显, AI 赋能下看好行业及公司增长, 维持“买入”评级。

股价走势图



数据来源: 聚源

● 2025Q4 增长提速, 渠道拓展+份额提速下外销延续高增长态势

(1)分品类:2025 年充电创意/智能办公/智能影音/智能存储营收分别 44/24/15/12 亿元, 同比分别+47%/+38%/+39%/+213%, 渠道拓展+份额提升带动全品类营收增长, 其中预计 NAS 存储全年营收 9~10 亿元。展望后续, 随着存储价格止跌回落叠加 AI 催化, 继续看好 NAS 行业增长红利。**(2)分区域:**2025 年境内/境外营收分别 37/58 亿元, 同比分别+40%/+64% (H1 同比分别+31%/+58%), H2 境内境外营收加速增长, 其中预计 2025Q4 亚洲/欧洲/美洲延续 Q3 快速增长态势, 美洲在线下渠道放量下或加速增长。**展望后续,**我们认为公司内外销均有增长抓手, 内销移动电源格局优化+线下即时零售渠道有望继续拉动增长, 外销看好线下 KA 渠道以及 NAS 在日韩、法国/意大利等地区放量。

● 2025Q4 毛利率延续提升趋势, 拉动公司整体利润率趋势向上

2025A/2025Q4 毛利率分别 37%/36.9%, 同比分别-0.4/+0.3pct, 单季度毛利率延续 Q3 提升趋势主要系高毛利移动电源等占比提升及 NAS 毛利率提升。2025A 充电/办公/影音/存储毛利率同比分别+0.1/+0.5/-0.5/+2.8pct, 充电毛利率提升或系移动电源等高端品线拉动, 存储全年毛利率 29%/H2 毛利率或超 30%。**费用端,**2025A/2025Q4 期间费用率分别为 27.9%/27.7%, 同比分别-0.6/-0.15pct, 其中 2025Q4 销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.4/-0.9/+0.01/+0.3pct, 单季度财务费用率同比提升或系汇率扰动所致但规模可控。综合影响下 2025A/2025Q4 归母净利率分别为 7.4%/7.6% (同比分别-0.1/+0.1pct)。**展望后续,**随着 NAS 规模增长, 前置投放的销售费用规模效应有望逐步显现, 看好长期利润率逐步提升。

● 风险提示: NAS 存储销售不及预期; 海外渠道拓展不及预期; 竞争加剧等。

相关研究报告

《2025Q3 业绩超预期, 继续看好高潜力 NAS 业务以及核心主业高增—公司信息更新报告》-2025.10.27

《2025Q2 利润受费用前置影响, 线下及海外营收高增—公司信息更新报告》-2025.8.30

《充电品牌和渠道势能提升, NAS 存储赛道星辰大海—公司首次覆盖报告》-2025.6.30

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,170	9,491	13,117	17,228	21,846
YOY(%)	28.5	53.8	38.2	31.3	26.8
归母净利润(百万元)	462	705	1,004	1,356	1,784
YOY(%)	19.3	52.4	42.5	35.1	31.5
毛利率(%)	37.4	37.0	37.3	37.6	37.9
净利率(%)	7.5	7.4	7.7	7.9	8.2
ROE(%)	15.7	20.6	22.8	23.8	24.1
EPS(摊薄/元)	1.11	1.70	2.42	3.27	4.30
P/E(倍)	60.8	39.9	28.0	20.7	15.7
P/B(倍)	9.7	8.3	6.4	4.9	3.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3354	4644	5819	7520	9496
现金	1143	1394	2769	2949	4514
应收票据及应收账款	100	347	204	520	429
其他应收款	21	240	121	353	248
预付账款	33	80	77	129	132
存货	1235	2001	2447	3367	3970
其他流动资产	822	583	202	202	202
非流动资产	541	285	288	288	293
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	34	43	54	63	69
无形资产	9	11	11	11	11
其他非流动资产	498	231	223	214	214
资产总计	3895	4929	6107	7808	9789
流动负债	862	1390	1564	1971	2246
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	554	806	1064	1380	1704
其他流动负债	308	584	500	591	542
非流动负债	108	131	131	131	131
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	108	131	131	131	131
负债合计	970	1521	1695	2102	2377
少数股东权益	28	27	27	27	27
股本	415	415	415	415	415
资本公积	1072	1100	1100	1100	1100
留存收益	1410	1866	2734	3862	5271
归属母公司股东权益	2897	3381	4385	5679	7385
负债和股东权益	3895	4929	6107	7808	9789

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	624	-35	1061	261	1664
净利润	460	703	1004	1356	1784
折旧摊销	20	25	23	29	25
财务费用	-8	3	20	10	10
投资损失	-6	-7	-10	-10	-10
营运资金变动	88	-829	24	-1127	-159
其他经营现金流	69	69	-0	3	14
投资活动现金流	-1091	572	375	-9	-10
资本支出	28	47	26	29	30
长期投资	-1070	625	0	0	0
其他投资现金流	7	-6	401	20	20
筹资活动现金流	606	-299	-60	-72	-88
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	42	0	0	0	0
资本公积增加	771	28	0	0	0
其他筹资现金流	-207	-327	-60	-72	-88
现金净增加额	150	244	1375	180	1566

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6170	9491	13117	17228	21846
营业成本	3864	5979	8219	10744	13558
营业税金及附加	16	24	33	43	54
营业费用	1205	1895	2668	3583	4566
管理费用	259	315	379	460	546
研发费用	304	438	616	808	1027
财务费用	-8	3	20	10	10
资产减值损失	-39	-47	-47	-35	-30
其他收益	14	19	16	18	18
公允价值变动收益	6	10	10	10	10
投资净收益	6	7	10	10	10
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	517	812	1161	1570	2069
营业外收入	8	12	10	11	10
营业外支出	1	5	2	2	2
利润总额	525	819	1169	1579	2077
所得税	64	116	165	223	293
净利润	460	703	1004	1356	1784
少数股东损益	-2	-1	0	0	0
归属母公司净利润	462	705	1004	1356	1784
EBITDA	511	803	1130	1522	1990
EPS(元)	1.11	1.70	2.42	3.27	4.30

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	28.5	53.8	38.2	31.3	26.8
营业利润(%)	18.2	56.9	43.0	35.3	31.8
归属于母公司净利润(%)	19.3	52.4	42.5	35.1	31.5
获利能力					
毛利率(%)	37.4	37.0	37.3	37.6	37.9
净利率(%)	7.5	7.4	7.7	7.9	8.2
ROE(%)	15.7	20.6	22.8	23.8	24.1
ROIC(%)	14.7	19.5	21.7	22.6	22.9
偿债能力					
资产负债率(%)	24.9	30.9	27.8	26.9	24.3
净负债比率(%)	-38.3	-39.7	-62.8	-51.7	-60.9
流动比率	3.9	3.3	3.7	3.8	4.2
速动比率	2.3	1.7	2.0	1.9	2.3
营运能力					
总资产周转率	1.9	2.2	2.4	2.5	2.5
应收账款周转率	52.3	42.7	47.7	47.6	46.0
应付账款周转率	8.5	8.8	8.8	8.8	8.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.11	1.70	2.42	3.27	4.30
每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	-0.09	2.56	0.63	4.01
每股净资产(最新摊薄)	6.98	8.15	10.57	13.69	17.80
估值比率					
P/E	60.8	39.9	28.0	20.7	15.7
P/B	9.7	8.3	6.4	4.9	3.8
EV/EBITDA	51.5	32.9	22.4	16.5	11.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn