

## 绿联科技 (301606)

证券研究报告

2026年04月03日

## 业绩高速增长，AINAS 业务有望持续驱动业绩提升

**事件：**公司发布 2025 年度财报，2025 年公司实现营业收入 94.91 亿元（同比+53.83%，下同），归母净利润 7.05 亿元（+52.42%），扣非归母净利润 6.80 亿元（+53.97%）。收入与利润均实现高速增长。单 2025 年四季度看，公司实现营业收入 31.3 亿元（+67.7%），归母净利润 2.38 亿元（+69.2%），扣非归母净利润 2.34 亿元（+78.0%），单季度业绩表现强劲，延续高增态势。

**业绩拆分：分品类看，充电创意产品（43.56 亿元，+47.28%）：**公司第一大营收来源，占总收入 45.90%。作为公司产品生态的重要基石，该品类在规模与增速上表现突出。**智能办公产品（24.32 亿元，+38.41%）：**占总收入 25.62%。作为公司在全球市场确立领导地位的基石产品，扩展坞与集线器系列产品销售表现长期稳居亚马逊、天猫等主流电商平台销量榜首。**智能影音产品（14.72 亿元，+38.83%）：**占总收入 15.51%。公司积极探索 AI 在声学领域的应用，将 AI 算法融合于 TWS 耳机等音频产品中，推动产品智能化升级。**智能存储产品（12.26 亿元，+213.18%）：**全年最高弹性赛道，实现翻倍以上大幅增长，占总收入比重提升至 12.92%，成为公司新的增长引擎，毛利率为 29.04%，同比大幅提升 2.81pct，盈利能力显著改善。公司于 2026 年 1 月 CES 展会发布 AI NAS，内置大语言模型，由传统被动存储设备升级为具备自主认知能力的家庭智能中枢。2026 年 3 月，AI NAS 产品在 kickstar 网站开启众筹。**分地区看，境内市场（36.64 亿元，+39.71%），**收入保持稳健增长。**境外市场（58.21 亿元，+64.27%）**成为公司业绩核心驱动力，毛利率高达 43.00%，是公司整体毛利率的重要支撑项。

**利润端：毛利率：**2025 年公司整体毛利率为 37.01%，同比微降 0.37 个百分点。分业务看：正向贡献：智能存储（+2.81pct）、智能办公（+0.53pct）、充电创意（+0.13pct）。负向拖累：智能影音（-0.49pct）。分地区毛利率看，境内（-0.75pct）与境外（-1.11pct）均有小幅下滑。单季度看，2025Q4 毛利率 36.9%（+0.3pct）。**期间费用率：**2025Q4 销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.4/-0.9/+0/+0.3pct。**净利率：**综合影响下 2025Q4 净利率为 7.6%（+0pct），归母净利率为 7.6%（+0.1pct），扣非净利率为 7.5%（+0.4pct）。非经损益中，持有(或处置)交易性金融资产和负债产生的公允价值变动损益占收入的比例同比-0.2pct。

**展望：**公司持续投入研发与全球渠道建设，短期费率或保持高位，但长期看，产品结构优化、品牌力提升和规模效应有望持续改善公司盈利质量。

**投资建议：**短期看，公司核心品类增长稳健，NAS 业务大幅增长提供强劲动力。长期看，AI NAS 及智慧生活等新品类拓展打开成长天花板，全球化渠道布局深化有望持续贡献增量。我们预计公司 26-28 年归母净利润分别为 10.0/13.0/17.9 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业与市场风险、海外贸易政策风险、汇率波动风险、AI NAS 新品销售不及预期等

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,169.67	9,490.74	12,736.09	16,505.71	21,017.14
增长率(%)	28.46	53.83	34.19	29.60	27.33
EBITDA(百万元)	886.27	1,355.53	1,231.85	1,582.48	2,154.24
归属母公司净利润(百万元)	462.28	704.59	1,006.89	1,302.91	1,790.49
增长率(%)	19.29	52.42	42.90	29.40	37.42
EPS(元/股)	1.11	1.70	2.43	3.14	4.32
市盈率(P/E)	61.60	40.41	28.28	21.86	15.90
市净率(P/B)	9.83	8.42	7.26	6.23	5.21
市销率(P/S)	4.62	3.00	2.24	1.73	1.35
EV/EBITDA	15.12	16.55	21.16	16.84	12.13

资料来源：wind，天风证券研究所

## 投资评级

行业	电子/消费电子
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	68.63 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	414.91
流通 A 股股本(百万股)	165.00
A 股总市值(百万元)	28,475.26
流通 A 股市值(百万元)	11,323.87
每股净资产(元)	8.15
资产负债率(%)	30.86
一年内最高/最低(元)	93.00/29.83

## 作者

**周嘉乐** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110525060005  
zhoujiale@tfzq.com

**陈怡仲** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110525090004  
chenyizhong@tfzq.com

**李双亮** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110525120002  
lishuangliang@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

1 《绿联科技-首次覆盖报告:NAS 有望成为智能家居中枢，带动全品类发展》  
2026-02-27

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,142.74	1,393.56	1,889.38	1,320.46	1,805.74	营业收入	6,169.67	9,490.74	12,736.09	16,505.71	21,017.14
应收票据及应收账款	99.65	346.84	290.39	587.91	601.51	营业成本	3,863.70	5,978.53	8,024.12	10,441.84	13,174.01
预付账款	33.34	80.26	81.90	142.53	158.61	营业税金及附加	16.44	23.66	38.21	49.52	63.05
存货	1,234.64	2,000.51	2,617.43	3,773.73	4,802.01	销售费用	1,204.83	1,894.92	2,544.88	3,257.45	4,104.39
其他	843.24	822.75	704.87	966.87	914.82	管理费用	259.13	314.52	377.42	445.36	516.62
<b>流动资产合计</b>	<b>3,353.61</b>	<b>4,643.92</b>	<b>5,583.98</b>	<b>6,791.49</b>	<b>8,282.69</b>	研发费用	304.12	437.81	591.04	797.91	1,077.17
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(7.61)	2.60	2.60	2.86	3.15
固定资产	34.12	43.03	35.90	27.98	19.36	资产/信用减值损失	(37.19)	(63.29)	(46.51)	(49.00)	(52.93)
在建工程	0.62	0.56	9.56	17.74	25.18	公允价值变动收益	6.14	10.14	10.14	5.43	7.24
无形资产	8.87	11.18	14.27	16.67	18.46	投资净收益	5.61	6.89	6.31	6.27	6.49
其他	497.73	230.23	231.22	234.53	248.82	其他	13.86	19.27	19.29	16.39	17.25
<b>非流动资产合计</b>	<b>541.33</b>	<b>285.00</b>	<b>290.94</b>	<b>296.93</b>	<b>311.82</b>	<b>营业利润</b>	<b>517.47</b>	<b>811.71</b>	<b>1,147.05</b>	<b>1,489.87</b>	<b>2,056.80</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,894.94</b>	<b>4,928.92</b>	<b>5,874.92</b>	<b>7,088.42</b>	<b>8,594.50</b>	营业外收入	8.01	11.90	11.90	9.78	10.38
短期借款	0.00	0.00	0.00	10.48	0.00	营业外支出	0.50	4.58	4.58	2.32	2.93
应付票据及应付账款	554.09	805.58	1,135.25	1,550.82	2,053.39	<b>利润总额</b>	<b>524.98</b>	<b>819.03</b>	<b>1,154.37</b>	<b>1,497.34</b>	<b>2,064.25</b>
其他	307.85	584.14	652.38	779.71	889.00	所得税	64.50	115.57	146.39	195.05	273.99
<b>流动负债合计</b>	<b>861.95</b>	<b>1,389.72</b>	<b>1,787.64</b>	<b>2,341.02</b>	<b>2,942.39</b>	<b>净利润</b>	<b>460.48</b>	<b>703.46</b>	<b>1,007.98</b>	<b>1,302.29</b>	<b>1,790.26</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(1.80)	(1.14)	1.08	(0.62)	(0.23)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>462.28</b>	<b>704.59</b>	<b>1,006.89</b>	<b>1,302.91</b>	<b>1,790.49</b>
其他	108.16	131.49	139.85	148.73	158.18	每股收益(元)	1.11	1.70	2.43	3.14	4.32
<b>非流动负债合计</b>	<b>108.16</b>	<b>131.49</b>	<b>139.85</b>	<b>148.73</b>	<b>158.18</b>						
<b>负债合计</b>	<b>970.10</b>	<b>1,521.21</b>	<b>1,927.48</b>	<b>2,489.75</b>	<b>3,100.57</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
少数股东权益	27.89	26.75	27.31	27.00	26.88	<b>成长能力</b>					
股本	414.91	414.91	414.91	414.91	414.91	营业收入	28.46%	53.83%	34.19%	29.60%	27.33%
资本公积	1,072.06	1,099.56	1,125.79	1,125.79	1,125.79	营业利润	18.22%	56.86%	41.31%	29.89%	38.05%
留存收益	1,409.97	1,865.62	2,379.14	3,030.59	3,925.84	归属于母公司净利润	19.29%	52.42%	42.90%	29.40%	37.42%
其他	0.00	0.86	0.29	0.38	0.51	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>2,924.84</b>	<b>3,407.71</b>	<b>3,947.43</b>	<b>4,598.67</b>	<b>5,493.93</b>	毛利率	37.38%	37.01%	37.00%	36.74%	37.32%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,894.94</b>	<b>4,928.92</b>	<b>5,874.92</b>	<b>7,088.42</b>	<b>8,594.50</b>	净利率	7.49%	7.42%	7.91%	7.89%	8.52%
						ROE	15.96%	20.84%	25.69%	28.50%	32.75%
						ROIC	68.88%	113.58%	69.52%	85.83%	65.14%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	24.91%	30.86%	32.81%	35.12%	36.08%
						净负债率	-38.29%	-39.71%	-46.77%	-27.49%	-31.98%
						流动比率	3.89	3.34	3.12	2.90	2.81
						速动比率	2.46	1.90	1.66	1.29	1.18
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	52.07	42.51	39.97	37.59	35.34
						存货周转率	5.53	5.87	5.52	5.17	4.90
						总资产周转率	1.94	2.15	2.36	2.55	2.68
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	1.11	1.70	2.43	3.14	4.32
						每股经营现金流	1.50	-0.09	2.32	0.21	3.39
						每股净资产	6.98	8.15	9.45	11.02	13.18
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	61.60	40.41	28.28	21.86	15.90
						市净率	9.83	8.42	7.26	6.23	5.21
						EV/EBITDA	15.12	16.55	21.16	16.84	12.13
						EV/EBIT	15.30	16.71	21.42	17.00	12.22

  

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	460.48	703.46	1,006.89	1,302.91	1,790.49
折旧摊销	19.94	25.40	14.74	15.23	15.67
财务费用	(6.01)	(0.07)	2.60	2.86	3.15
投资损失	(5.61)	(6.89)	(6.31)	(6.27)	(6.49)
营运资金变动	(242.07)	(415.03)	(64.76)	(1,230.71)	(401.80)
其它	397.15	(342.19)	11.22	4.81	7.01
<b>经营活动现金流</b>	<b>623.88</b>	<b>(35.33)</b>	<b>964.39</b>	<b>88.83</b>	<b>1,408.02</b>
资本支出	14.72	0.56	11.34	9.02	6.83
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,105.63)	571.32	(11.62)	(26.08)	(23.84)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,090.92)</b>	<b>571.88</b>	<b>(0.28)</b>	<b>(17.06)</b>	<b>(17.02)</b>
债权融资	(1.58)	15.20	(0.03)	10.35	(10.72)
股权融资	439.09	28.36	(468.25)	(651.05)	(895.00)
其他	168.25	(342.75)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>605.77</b>	<b>(299.19)</b>	<b>(468.28)</b>	<b>(640.70)</b>	<b>(905.73)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>138.73</b>	<b>237.36</b>	<b>495.83</b>	<b>(568.93)</b>	<b>485.28</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com