

业绩高增长，NAS 新征程

绿联科技 2025 年报点评

核心观点

- 营收、净利延续高增，存储品类尤为亮眼。** 1)公司 2025 年营收 94.9 亿元/+53.8%，归母净利 7.05 亿元/+52.4%；单季度营收增速分别 42/39.4/60.4/67.7%，归母净利增速分别 47.2/18.7/67.3/69.2%。3)境外增长更强劲，境外/境内营收分别 58.2/36.6 亿元，同比分别+64.3/+39.7%。4)品牌势能提升、渠道拓展推动各品类营收高增，充电创意/智能办公/智能影音/智能存储分别 43.6/24.3/14.7/12.3 亿元，同比分别+47.3/+38.4/+38.8/+213%，占比分别 45.9/25.6/15.5/12.9%。5)线上仍为核心渠道，亚马逊/京东/天猫营收分别 34.9/12.1/9.2 亿元，同比分别+61.7/+38.3/+25.8%，占比分别 36.8/12.7/9.7%；线下营收 24.5 亿元/+59.4%占比 25.8%。
- 盈利能力保持稳健，经营现金流短期波动。** 1)毛利率 37.01%/-0.37pct，其中充电创意/智能办公/智能影音/智能存储分别 36.2/40.3/40.7/29%，同比分别+0.13/+0.53/-0.49/+2.81pct；净利率 7.41%/-0.05pct，我们认为随核心品类规模优势及品牌声量增强，有望带动利润率提升。2)费用率 27.92%/-0.61pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别 19.97/3.31/0.03/4.61%，同比分别+0.44/-0.89/+0.15/-0.32pct。3)经营净现金流-0.35 亿元/-106%，主要因采购商品及其他日常经营活动支付的现金增加。4)拟分红 2.49 亿元，分红率 35.3%。
- 强化研发创新及渠道建设，AI NAS 望迎新征程。** 1)强化研发创新，2025 年充电等多个品类实现技术积累及推陈出新，如 500W 氮化镓快充产品、160W 智显产品等。2)2026 年 1 月 AI NAS 于美国 CES 发布、定位具自主认知能力的家庭智能中枢，可实现多模态识别、智能端侧解析及实时响应；我们看好 NAS 作为生态核心进一步联动旗下其他产品、持续拓展功能边界。3)强化渠道布局及海外市场本地化部署，海外已成功进驻美国 Walmart、Costco、Bestbuy 及日本 Bic Camera 等零售巨头体系。4)引进国际专业人才、优化薪酬福利体系，看好激励进一步完善。

盈利预测与投资建议

- 考虑到公司充电、存储品类望延续高增且盈利能力望提升，我们预测公司 2026-28 年归母净利分别 10.01/13.19/16.56 亿元(此前预测 2026-27 年归母净利分别 9.82/13.17 亿元，本次新增 2028 年预测)，将可比公司 2026 年调整后平均 34 倍 PE 作为 2026 年估值，对应目标价约 81.94 元，维持“买入评级”。
- 风险提示：**国际贸易环境与摩擦风险、行业竞争加剧的风险、NAS 产品发展不及预期的风险、存储涨价的风险。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,170	9,491	12,921	16,947	21,185
同比增长(%)	28.5%	53.8%	36.1%	31.2%	25.0%
营业利润(百万元)	517	812	1,154	1,525	1,916
同比增长(%)	18.2%	56.9%	42.2%	32.2%	25.6%
归属母公司净利润(百万元)	462	705	1,001	1,319	1,656
同比增长(%)	19.3%	52.4%	42.0%	31.9%	25.5%
每股收益(元)	1.11	1.70	2.41	3.18	3.99
毛利率(%)	37.4%	37.0%	37.3%	37.4%	37.7%
净利率(%)	7.5%	7.4%	7.7%	7.8%	7.8%
净资产收益率(%)	19.9%	22.4%	25.8%	27.7%	29.6%
市盈率	61.9	40.6	28.6	21.7	17.3
市净率	9.9	8.5	6.5	5.6	4.7

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入(维持)

股价(2026年04月03日)	68.98 元
目标价格	81.94 元
52 周最高价/最低价	93/29.47 元
总股本/流通 A 股(万股)	41,491/16,500
A 股市值(百万元)	28,620
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2026 年 04 月 06 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-1.57	-1.2	17.43	77.66
相对表现%	-0.2	3.42	21.52	62.66
沪深 300%	-1.37	-4.62	-4.09	15



证券分析师

陈笑	执业证书编号：S0860525100005 chenxiao2@orientsec.com.cn 021-63326320
李汉颖	执业证书编号：S0860525100006 lihanying@orientsec.com.cn 021-63326320
曲世强	执业证书编号：S0860525100004 qushiqliang@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

品牌崛起，NAS 提速：绿联科技首次覆盖 2026-03-22 报告

表 1：可比公司估值

公司代码	公司名称	最新股价 (元人民币)	EPS(元/股)				PE 估值			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
奥尼电子	301189	44.48	-0.74	-0.62	0.59	1.03	-59.95	-71.90	75.03	43.14
佳禾智能	300793	13.44	0.11	0.12	0.29	0.42	123.76	113.80	46.55	31.80
影石创新	688775	179.80	2.48	2.53	4.15	6.03	72.48	71.07	43.28	29.83
萤石网络	688475	25.86	0.64	0.72	0.90	1.09	40.41	35.92	28.76	23.64
安克创新	300866	100.58	3.94	4.96	6.12	7.56	25.50	20.27	16.44	13.31
吉宏股份	002803	15.61	0.40	0.61	0.82	1.04	38.65	25.40	19.05	15.00
调整后平均							44.26	38.16	34.41	25.07

数据来源：wind，东方证券研究所

备注：最新市值取自 2026 年 4 月 3 日收盘价。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,143	1,394	1,897	2,488	3,111	营业收入	6,170	9,491	12,921	16,947	21,185
应收票据、账款及款项融资	100	347	472	619	774	营业成本	3,864	5,979	8,101	10,602	13,203
预付账款	33	80	109	143	179	销售费用	1,205	1,895	2,545	3,330	4,152
存货	1,235	2,001	2,711	3,548	4,418	管理费用	259	315	459	593	731
其他	843	823	899	991	1,088	研发费用	304	438	618	839	1,102
流动资产合计	3,354	4,644	6,088	7,789	9,570	财务费用	(8)	3	(11)	(2)	15
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	37	63	55	50	47
固定资产	34	43	43	43	43	公允价值变动收益	6	10	10	10	10
在建工程	1	1	41	79	114	投资净收益	6	7	6	6	6
无形资产	9	11	10	8	7	其他	(3)	(4)	(16)	(26)	(36)
其他	498	230	220	209	205	营业利润	517	812	1,154	1,525	1,916
非流动资产合计	541	285	313	339	369	营业外收入	8	12	9	10	10
资产总计	3,895	4,929	6,402	8,128	9,938	营业外支出	1	5	2	2	3
短期借款	0	0	180	763	1,293	利润总额	525	819	1,162	1,533	1,924
应付票据及应付账款	554	806	1,092	1,429	1,779	所得税	64	116	164	216	271
其他	308	584	618	659	701	净利润	460	703	998	1,317	1,652
流动负债合计	862	1,390	1,890	2,851	3,773	少数股东损益	(2)	(1)	(3)	(3)	(4)
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	462	705	1,001	1,319	1,656
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.11	1.70	2.41	3.18	3.99
其他	108	131	107	107	107						
非流动负债合计	108	131	107	107	107	主要财务比率					
负债合计	970	1,521	1,997	2,957	3,880		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	28	27	24	21	17	成长能力					
实收资本(或股本)	415	415	415	415	415	营业收入	28.5%	53.8%	36.1%	31.2%	25.0%
资本公积	1,072	1,100	1,100	1,100	1,100	营业利润	18.2%	56.9%	42.2%	32.2%	25.6%
留存收益	1,410	1,866	2,866	3,635	4,526	归属于母公司净利润	19.3%	52.4%	42.0%	31.9%	25.5%
其他	0	1	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	2,925	3,408	4,405	5,171	6,058	毛利率	37.4%	37.0%	37.3%	37.4%	37.7%
负债和股东权益总计	3,895	4,929	6,402	8,128	9,938	净利率	7.5%	7.4%	7.7%	7.8%	7.8%
						ROE	19.9%	22.4%	25.8%	27.7%	29.6%
						ROIC	18.8%	21.9%	24.3%	24.7%	24.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	24.9%	30.9%	31.2%	36.4%	39.0%
净利润	460	703	998	1,317	1,652	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	20	25	12	12	6	流动比率	3.89	3.34	3.22	2.73	2.54
财务费用	(8)	3	(11)	(2)	15	速动比率	2.46	1.90	1.79	1.49	1.37
投资损失	(6)	(7)	(6)	(6)	(6)	营运能力					
营运资金变动	38	(840)	(631)	(742)	(775)	应收账款周转率	52.3	42.7	31.6	31.1	30.5
其它	119	81	(36)	(10)	(10)	存货周转率	3.5	3.7	3.4	3.4	3.3
经营活动现金流	624	(35)	325	568	881	总资产周转率	1.9	2.2	2.3	2.3	2.3
资本支出	(18)	(27)	(40)	(38)	(35)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	1.11	1.70	2.41	3.18	3.99
其他	(1,073)	599	27	26	27	每股经营现金流	1.50	-0.09	0.78	1.37	2.12
投资活动现金流	(1,091)	572	(13)	(12)	(8)	每股净资产	6.98	8.15	10.56	12.41	14.56
债权融资	(9)	18	0	0	0	估值比率					
股权融资	813	28	0	0	0	市盈率	61.9	40.6	28.6	21.7	17.3
其他	(198)	(344)	191	34	(251)	市净率	9.9	8.5	6.5	5.6	4.7
筹资活动现金流	606	(299)	191	34	(251)	EV/EBITDA	50.8	32.0	23.3	17.5	13.9
汇率变动影响	12	6	-0	-0	-0	EV/EBIT	52.7	33.0	23.5	17.6	13.9
现金净增加额	150	244	504	591	622						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。