

# 绿联科技 (301606)

## 2026一季报点评: Q1 归母净利润同比+58%, 利润率表现亮眼

买入 (维持)

2026年04月28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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	6,170	9,491	13,094	17,361	21,803
同比 (%)	28.46	53.83	37.96	32.59	25.59
归母净利润 (百万元)	462.28	704.59	997.79	1,306.34	1,652.38
同比 (%)	19.29	52.42	41.61	30.92	26.49
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.11	1.70	2.40	3.15	3.98
P/E (现价&最新摊薄)	65.58	43.03	30.38	23.21	18.35

### 股价走势



### 投资要点

- **业绩简评:** 2026Q1 公司实现营业收入 27.98 亿元, 同比增长 53.42%; 归母净利润 2.38 亿元, 同比增长 58.14%; 扣非归母净利润 2.32 亿元, 同比增长 62.73%。
- **毛利率显著改善, 规模效应带动费用率优化。** 2026Q1 毛利率为 39.26%, 同比提升 1.25pct, 创近两年单季新高, 我们认为主因产品结构优化及海外收入占比提升所致。销售净利率为 8.49%, 同比提升 0.35pct。费用端, 销售费用率 18.96%, 同比下降 0.93pct; 管理费用率 3.34%, 同比下降 0.28pct。研发费用率 5.71%, 同比上升 1.30pct, 主要系研发项目及投入增加、研发人员增加及薪酬水平提升所致, 反映公司在 AINAS 等新品类上加大大研发投入。财务费用 0.26 亿元 (去年同期-0.08 亿元), 主要系汇率波动导致汇兑损失增加。
- **产品+渠道双轮驱动延续高增态势。** 2026Q1 公司收入同比增长 53%, 延续 2025 年全年高增势头 (2025 全年收入同比增长 54%)。2026Q1 收入增长主要系公司持续拓展市场、适应市场需求、进一步优化产品结构、销售订单持续增长所致。
- **关注充电&NAS 品类产品周期, 以及海外渠道开拓进展。**
- **产品端,** 2025 年充电创意实现收入 43.56 亿元 (同比+47%), 我们认为这受益于 3C 认证政策推动行业集中度提升, 以及公司 GaN 快充等中高端产品渗透加速占比提升; 智能存储实现收入 12.26 亿元 (同比+213%), 得益于 NAS 产品放量。2026 年 1 月公司 AI NAS 于 CES 发布, 内置 LLM 大语言模型, 可作为 AI Agent 部署载体, 由传统存储设备升级为家庭智能中枢, 有望带动 NAS 产品线高增。
- **海外业务既是增长引擎也是利润率提升的核心驱动,** 2025 年境外市场收入 58.21 亿元 (同比+64%), 收入占比已提升至约 61%, 且境外毛利率 43.00% 显著高于境内的 27.55%。2025 年公司已进入美国 Walmart、Costco、Best Buy 及欧洲 MediaMarkt、日本 Bic Camera 等核心零售渠道, 并在主要市场设立本地化子公司, 海外增长潜力有望进一步释放。
- **盈利预测与投资评级:** 绿联科技是全球消费电子品牌龙头, 受益于产品创新升级、海外线下核心零售渠道持续拓展以及 NAS 新品放量, 公司处于收入高增与盈利能力改善的阶段。考虑公司 2026Q1 业绩情况较好, 我们上调公司 2026 年归母净利润预期由 9.8 亿元至 10.0 亿元, 基本维持 2027-2028 年归母净利润预期为 13.1/16.5 亿元, 对应 2026-2028 年同比+42%/+31%/+26%, 对应 4 月 27 日 PE 为 30/23/18 倍, 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。

### 市场数据

收盘价(元)	73.07
一年最低/最高价	37.58/93.00
市净率(倍)	8.38
流通 A 股市值(百万元)	12,056.46
总市值(百万元)	30,317.46

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.72
资产负债率(% ,LF)	26.22
总股本(百万股)	414.91
流通 A 股(百万股)	165.00

### 相关研究

《绿联科技(301606): 2025 年年报点评: 扣非净利润同比+54%, 充电及存储品类增速亮眼》

2026-04-01

《绿联科技(301606): 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》

2026-01-06

绿联科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>4,644</b>	<b>5,858</b>	<b>7,416</b>	<b>9,214</b>	<b>营业总收入</b>	<b>9,491</b>	<b>13,094</b>	<b>17,361</b>	<b>21,803</b>
货币资金及交易性金融资产	1,774	1,949	2,271	2,788	营业成本(含金融类)	5,979	8,326	11,117	14,010
经营性应收款项	427	590	784	985	税金及附加	24	33	43	54
存货	2,001	2,786	3,720	4,688	销售费用	1,895	2,627	3,432	4,310
合同资产	0	0	0	0	管理费用	315	460	610	766
其他流动资产	442	533	641	753	研发费用	438	525	679	853
<b>非流动资产</b>	<b>285</b>	<b>261</b>	<b>229</b>	<b>221</b>	财务费用	3	47	45	(8)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	19	27	35	44
固定资产及使用权资产	175	138	100	86	投资净收益	7	10	13	16
在建工程	1	1	1	1	公允价值变动	10	0	0	0
无形资产	11	16	23	29	减值损失	(63)	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	25	25	25	25	<b>营业利润</b>	<b>812</b>	<b>1,112</b>	<b>1,483</b>	<b>1,879</b>
其他非流动资产	73	81	81	81	营业外净收支	7	7	7	7
<b>资产总计</b>	<b>4,929</b>	<b>6,119</b>	<b>7,645</b>	<b>9,435</b>	<b>利润总额</b>	<b>819</b>	<b>1,119</b>	<b>1,490</b>	<b>1,886</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,390</b>	<b>1,894</b>	<b>2,509</b>	<b>3,145</b>	减:所得税	116	123	186	236
短期借款及一年内到期的非流动负债	40	20	11	0	<b>净利润</b>	<b>703</b>	<b>996</b>	<b>1,304</b>	<b>1,650</b>
经营性应付款项	806	1,122	1,498	1,888	减:少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(3)
合同负债	95	131	174	218	<b>归属母公司净利润</b>	<b>705</b>	<b>998</b>	<b>1,306</b>	<b>1,652</b>
其他流动负债	449	621	826	1,038	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.70	2.40	3.15	3.98
<b>非流动负债</b>	<b>131</b>	<b>137</b>	<b>137</b>	<b>137</b>	EBIT	797	1,166	1,535	1,878
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	862	1,241	1,616	1,941
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.01	36.42	35.97	35.75
租赁负债	107	107	107	107	归母净利率(%)	7.42	7.62	7.52	7.58
其他非流动负债	25	30	30	30	收入增长率(%)	53.83	37.96	32.59	25.59
<b>负债合计</b>	<b>1,521</b>	<b>2,031</b>	<b>2,646</b>	<b>3,281</b>	归母净利润增长率(%)	52.42	41.61	30.92	26.49
归属母公司股东权益	3,381	4,062	4,977	6,133					
少数股东权益	27	25	23	20					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,408</b>	<b>4,088</b>	<b>5,000</b>	<b>6,154</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,929</b>	<b>6,119</b>	<b>7,645</b>	<b>9,435</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(35)	542	765	1,066	每股净资产(元)	8.15	9.79	11.99	14.78
投资活动现金流	572	(26)	(30)	(32)	最新发行在外股份(百万股)	415	415	415	415
筹资活动现金流	(299)	(325)	(412)	(517)	ROIC(%)	20.76	26.71	28.80	28.87
现金净增加额	244	175	323	516	ROE-摊薄(%)	20.84	24.56	26.25	26.94
折旧和摊销	65	75	81	63	资产负债率(%)	30.86	33.20	34.60	34.78
资本开支	(47)	(35)	(43)	(48)	P/E (现价&最新股本摊薄)	43.03	30.38	23.21	18.35
营运资本变动	(801)	(515)	(612)	(635)	P/B (现价)	8.97	7.46	6.09	4.94

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。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>