



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026年04月28日

基础数据

04月27日收盘价（元）	73.07
总市值（亿元）	303.17
总股本（亿股）	4.15

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：颜晓晴

S0190521020002
yanxiaoling@xyzq.com.cn

分析师：王雨晴

S0190523070007
wangyuqing@xyzq.com.cn

分析师：周庆

S0190525070005
zhouqing@xyzq.com.cn

绿联科技(301606.SZ)

规模扩张盈利改善，期待 AI NAS 新品放量

投资要点：

- 公司发布 2026 年一季报。26Q1 公司实现营收 27.98 亿元，同比+53.42%；归母净利润 2.38 亿元，同比+58.14%；扣非归母净利润 2.32 亿元，同比+62.73%；毛利率为 39.26%，同比+1.25pct；归母净利率为 8.49%，同比+0.25pct。
- Q1 收入持续快增，海外预计贡献主要增量。Q1 公司国内稳健增长，据久谦数据，26Q1 绿联国内线上销售额同比+22%，其中手机配件类同比+30%，NAS 私有云存储同比+16%。海外持续推新，充电类主业推快充及大容量产品优化结构，叠加渠道多元化扩展，持续抢占市场份额；NAS 新品类快速成长，2025 年公司智能存储产品收入同比增长 2 倍以上，占比翻倍提升至 12.9%。26Q1 公司发布 AI NAS 产品系列，海外开启预售及众筹，伴随 AI Agent 应用场景增加及产品性能完善，后续公司存储类产品有望迎来持续放量并迎来盈利向上拐点，构筑新的成长曲线。
- 结构升级延续，盈利稳步改善。公司持续推动结构升级，带动毛利率改善，26Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.9/-0.3/+1.3/+1.4pct 至 19.0%/3.3%/5.7%/0.9%，管理及营销效率优化，研发投入加码，汇率波动带来的汇兑损失增加导致财务费用率短期上升。
- 盈利预测与评级：公司作为消费级 NAS 龙头，兼具技术壁垒、供应链优势与全渠道能力，充分享受行业增长红利，并通过前瞻布局 AI NAS 产品，引领品类全球拓展，贡献新增量且盈利逐步改善。同时，公司充电类主业受益国内格局优化及全球份额扩张，维持高速增长，公司整体收入利润向上动能充足，H 股发行预计助力公司进一步强化全球布局，打开成长空间。预计公司 2026-2028 年 EPS 为 2.50/3.31/4.21 元，4 月 27 日收盘价对应 PE 分别为 29.2/22.1/17.4 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：新品销售不及预期，原材料成本大幅提升，行业竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	9491	12985	17294	21978
同比增长	53.8%	36.8%	33.2%	27.1%
归母净利润（百万元）	705	1039	1374	1746
同比增长	52.4%	47.4%	32.2%	27.1%
毛利率	37.0%	37.3%	37.7%	38.2%
ROE	20.8%	25.7%	27.9%	28.8%
每股收益（元）	1.70	2.50	3.31	4.21
市盈率	43.0	29.2	22.1	17.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4644	5674	7126	8867
货币资金	1394	2122	2610	3304
交易性金融资产	381	383	385	387
应收票据及应收账款	347	217	286	363
预付款项	80	90	118	150
存货	2001	2587	3410	4304
其他	442	277	318	360
非流动资产	285	244	196	161
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	43	41	39	35
在建工程	1	1	0	0
无形资产	11	9	6	4
商誉	0	0	0	0
其他	230	194	150	122
资产总计	4929	5918	7322	9028
流动负债	1390	1718	2232	2809
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	806	1108	1436	1812
其他	584	610	797	996
非流动负债	131	137	137	137
长期借款	0	0	0	0
其他	131	137	137	137
负债合计	1521	1854	2369	2945
股本	415	415	415	415
未分配利润	1658	2157	2839	3707
少数股东权益	27	28	29	30
股东权益合计	3408	4063	4953	6083
负债及权益合计	4929	5918	7322	9028

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	705	1039	1374	1746
折旧和摊销	65	67	68	55
营运资金的变动	-801	24	-448	-469
经营活动产生现金流量	-35	1105	971	1304
资本支出	-47	-6	-8	-8
长期投资	625	-2	-2	-2
投资活动产生现金流量	572	-2	2	7
债权融资	0	4	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-299	-358	-485	-617
现金净变动	244	728	488	694

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	9491	12985	17294	21978
营业成本	5979	8140	10767	13593
税金及附加	24	39	52	66
销售费用	1895	2623	3545	4571
管理费用	315	428	588	769
研发费用	438	610	830	1055
财务费用	3	0	0	0
投资收益	7	10	17	22
公允价值变动收益	10	0	0	0
信用减值损失	-17	0	0	0
资产减值损失	-47	0	0	0
营业利润	812	1174	1555	1978
营业外收支	7	7	7	7
利润总额	819	1182	1562	1986
所得税	116	142	187	238
净利润	703	1040	1375	1747
少数股东损益	-1	1	1	1
归属母公司净利润	705	1039	1374	1746
EPS(元)	1.70	2.50	3.31	4.21

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	53.8%	36.8%	33.2%	27.1%
营业利润增长率	56.9%	44.7%	32.4%	27.2%
归母净利润增长率	52.4%	47.4%	32.2%	27.1%
盈利能力				
毛利率	37.0%	37.3%	37.7%	38.2%
归母净利率	7.4%	8.0%	7.9%	7.9%
ROE	20.8%	25.7%	27.9%	28.8%
偿债能力				
资产负债率	30.9%	31.3%	32.4%	32.6%
流动比率	3.34	3.30	3.19	3.16
速动比率	1.70	1.61	1.50	1.47
营运能力				
资产周转率	215.1%	239.4%	261.2%	268.8%
每股资料(元)				
每股收益	1.70	2.50	3.31	4.21
每股经营现金	-0.09	2.66	2.34	3.14
估值比率(倍)				
PE	43.0	29.2	22.1	17.4
PB	9.0	7.5	6.2	5.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn