

2026年05月29日

绿联科技 (301606.SZ)

投资评级：买入（上调）

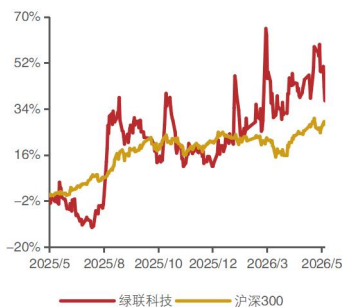
——26Q1 业绩保持高增长，AI NAS 蓄势开启新篇章

证券分析师

符超然
SAC: S1350525050004
fuchaoran@huayuanstock.com
李咏红
SAC: S1350525090001
liyonghong@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年05月27日

收盘价(元)	70.96
一年内最高/最低(元)	93.00/45.52
总市值(百万元)	29,442.00
流通市值(百万元)	11,708.31
总股本(百万股)	414.91
资产负债率(%)	26.22
每股净资产(元/股)	8.72

资料来源：聚源数据

投资要点：

- 事件：公司发布 26Q1 财报。26Q1 公司实现营收 28.0 亿元，同比+53.4%；归母净利润 2.4 亿元，同比+58.1%；扣非归母净利润 2.3 亿元，同比+62.7%。
- 26Q1 毛利率超预期改善，控费效果亮眼。26Q1 公司归母净利率 8.5%，同比+0.3pct；扣非归母净利率 8.3%，同比+0.5pct。其中，26Q1 公司毛利率 39.3%，同比+1.3pct，或主要受益于产品结构优化及高毛利率海外营收占比提升。此外，公司控费效果亮眼，26Q1 管理费用率/销售费用率分别同比-0.3/-0.9pct，一定程度上对冲加大研发投入及汇兑损失带来的费用上升，研发费用率/财务费用率分别同比+1.3/+1.3pct。
- 26Q1 公司收入保持高增，或主要得益于渠道拓展+产品升级拉动。26Q1 公司延续 25 年收入高增趋势，我们认为，一方面得益于海外线下拓展成果兑现，25 年来海外 KA 渠道（美国 Walmart、Costco、Best Buy，欧洲 MediaMarkt）等快速放量；另一方面，或主要受益于公司产品结构持续升级，26Q1 公司于 CES 2026 上发布 NAS 私有云 iDX 系列、Nexode Pro 桌面充电器等重磅产品，同时还宣布进军智能家居安防领域，推出品牌的首个智能安防生态系统 SynCare 系列。我们认为，公司下游硬件需求旺盛及产品升级逻辑持续验证，26 年收入增速有望维持高增。
- AI NAS 即将发布，NAS 有望显著受益于 AI 浪潮，龙虾一键部署有望打通最后一步。根据绿联 NAS 私有云公众号，AI NAS 即将面向大众发售。根据 Kickstarter，公司 AI NAS 产品 iDX6011 系列众筹数据亮眼，已众筹获得 884.5 万美元，远高于 10 万美元目标，全球用户对“本地 AI 算力载体”的需求强劲。此外，公司 AI NAS 生态响应敏捷，已与 MiniMax 达成深度战略合作，实现 OpenClaw、HermesAgent 等应用的一键部署，有望打破传统私有 AI 部署壁垒。作为全球 NAS 龙头，绿联凭借领先的产品力抢占先发优势，有望深度受益于此轮 AI Agent 落地带来的数据平台需求扩容，NAS 有望快速成为公司的第二成长曲线。
- 盈利预测与评级：公司为全球领先的智能硬件企业，充电业务结构升级驱动量价齐升，AI+NAS 开启强劲第二增长曲线，公司正步入业绩增长与品牌溢价双升的红利期。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 10.2/13.5/17.5 亿元，同比增速分别为 45%/32%/29%，当前股价对应的 PE 分别为 29/22/17 倍，上调“买入”评级。
- 风险提示：市场竞争风险，国际贸易摩擦及关税风险，技术人才流失风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6,170	9,491	13,190	17,497	22,542
同比增长率（%）	28.46%	53.83%	38.98%	32.66%	28.83%
归母净利润（百万元）	462	705	1,024	1,349	1,746
同比增长率（%）	19.29%	52.42%	45.26%	31.80%	29.41%
每股收益（元/股）	1.11	1.70	2.47	3.25	4.21
ROE（%）	15.96%	20.84%	25.53%	27.89%	29.55%
市盈率（P/E）	63.69	41.79	28.77	21.82	16.86

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,394	1,664	1,877	2,254
应收票据及账款	347	357	474	611
预付账款	80	93	123	159
其他应收款	240	142	188	242
存货	2,001	2,742	3,639	4,679
其他流动资产	583	635	718	815
流动资产总计	4,644	5,633	7,019	8,760
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	175	154	140	133
在建工程	1	40	71	92
无形资产	11	10	8	7
长期待摊费用	25	38	25	25
其他非流动资产	73	73	74	76
非流动资产合计	285	314	318	333
资产总计	4,929	5,947	7,337	9,093
短期借款	0	0	0	25
应付票据及账款	806	1,103	1,464	1,883
其他流动负债	584	692	918	1,181
流动负债合计	1,390	1,795	2,382	3,088
长期借款	107	94	71	51
其他非流动负债	25	25	25	25
非流动负债合计	131	118	96	76
负债合计	1,521	1,914	2,478	3,165
股本	415	415	415	415
资本公积	1,100	1,100	1,101	1,103
留存收益	1,866	2,494	3,321	4,391
归属母公司权益	3,381	4,008	4,836	5,908
少数股东权益	27	25	23	20
股东权益合计	3,408	4,033	4,859	5,929
负债和股东权益合计	4,929	5,947	7,337	9,093

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	703	996	1,320	1,715
折旧与摊销	65	70	98	90
财务费用	3	0	-2	-4
投资损失	-7	-6	-6	-6
营运资金变动	-829	-313	-586	-683
其他经营现金流	30	30	30	30
经营性现金净流量	-35	776	853	1,142
投资性现金净流量	572	-97	-98	-98
筹资性现金净流量	-299	-409	-542	-667
现金流量净额	244	270	213	377

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	9,491	13,190	17,497	22,542
营业成本	5,979	8,340	11,066	14,231
税金及附加	24	36	48	61
销售费用	1,895	2,571	3,411	4,394
管理费用	315	411	545	702
研发费用	438	608	807	1,040
财务费用	3	0	-2	-4
资产减值损失	-47	-74	-92	-122
信用减值损失	-17	-10	-13	-17
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	7	6	6	6
公允价值变动损益	10	0	1	2
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	19	16	16	16
营业利润	812	1,163	1,541	2,002
营业外收入	12	9	9	9
营业外支出	5	2	2	2
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	819	1,170	1,549	2,010
所得税	116	148	202	267
净利润	703	1,022	1,347	1,743
少数股东损益	-1	-2	-2	-3
归属母公司股东净利润	705	1,024	1,349	1,746
EPS(元)	1.70	2.47	3.25	4.21

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	53.83%	38.98%	32.66%	28.83%
营业利润增长率	56.86%	43.24%	32.54%	29.93%
归母净利润增长率	52.42%	45.26%	31.80%	29.41%
经营现金流增长率	-105.66%	2,297.30%	9.93%	33.84%
盈利能力				
毛利率	37.01%	36.77%	36.76%	36.87%
净利率	7.41%	7.75%	7.70%	7.73%
ROE	20.84%	25.53%	27.89%	29.55%
ROA	14.30%	17.21%	18.39%	19.20%
估值倍数				
P/E	41.79	28.77	21.82	16.86
P/S	3.10	2.23	1.68	1.31
P/B	8.71	7.35	6.09	4.98
股息率	0.85%	1.35%	1.77%	2.30%
EV/EBITDA	27	23	18	14

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，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客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。