

绿联科技（301606.SZ）

二季度净利润延续 50%以上增长，智能存储业务持续放量

优于大市

核心观点

二季度利润延续 50%以上，整体业绩较好。公司 2026 年上半年营收 58.21 亿元，同比增长 50.92%，归母净利润 4.31 亿元，同比增长 56.9%，扣非归母净利润 4.2 亿元，同比增长 62.59%。单二季度看，营收增长 48.67%，归母净利润增长 55.41%，扣非归母净利润增长 62.42%，均延续了一季度的优异增长表现。整体业绩受益于产品持续创新迭代、进一步推进全渠道布局等。

NAS 业务延续高增长趋势，渠道红利进一步释放。分产品看，充电创意产品收入 26.67 亿元，同比增长 50.02%，贡献 45.82% 的营收。智能办公产品收入 15 亿元，同比增长 45.35%，贡献 25.78% 的营收。智能影音产品收入 8.77 亿元，同比增长 39.2%，贡献 15.07% 的营收。智能存储产品以 NAS 为核心品类，整体收入 7.7 亿元，增长达到 85.53%，贡献 13.22% 的营收。分渠道而言，线上渠道整体收入 41.47 亿元，同比增长 45.69%，其中亚马逊渠道增速达到 71.78%。线下渠道收入 16.67 亿元，同比增长 65.31%，受益于持续搭建线下经销网络、拓展合作门店等。

毛利率稳步提升，销售费用率优化。公司 2026 上半年毛利率 39.18%，同比 +2.2pct，受益于落实全链路供应链管理，提升供应链运营效率等。销售费用率 19.79%，同比 -0.72pct，管理费用率 3.49%，同比 -0.18pct，研发费用率 6%，同比 +1.5pct，持续加码研发投入。存货周转天数 113.34 天，同比增加 11.84 天，系业务规模扩大导致存货需求增加影响。上半年经营性现金净流出 7000 万元，主要系公司加大存货储备、线下业务应收账款有所增长。

风险提示：原材料价格上涨风险；智能存储业务不及预期的风险；产品创新不及预期的风险。

投资建议：公司积极推进产品迭代，产品矩阵建设及 AI 结合方向发展，带动中长期持续业绩增长。同时持续推动全渠道发展带来增长动能。行业层面，未来也将继续分享海内外需求升级、硬件产品创新带来的行业增长红利。出于对原材料价格上涨的考虑，以及下半年高基数下的销售压力，我们略下调公司 2026-2028 年归母净利润至 10.03/12.96/16.39 亿元（前值分别为 10.86/14.09/17.76 亿元），对应 PE 分别为 20.3/15.7/12.4 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,169.67	9,490.74	12,630.38	15,935.75	19,570.63
(+/-%)	28.46%	53.83%	33.08%	26.17%	22.81%
净利润(百万元)	462.28	704.59	1003.16	1295.93	1638.51
(+/-%)	19.29%	52.42%	42.37%	29.18%	26.44%
每股收益(元)	1.11	1.70	2.42	3.12	3.95
EBIT Margin	8.45%	8.86%	8.77%	9.10%	9.39%
净资产收益率 (ROE)	15.96%	20.84%	24.87%	26.40%	27.37%
市盈率 (PE)	43.93	28.82	20.25	15.67	12.40
EV/EBITDA	40.03	25.56	19.89	15.52	12.53
市净率 (PB)	7.01	6.01	5.04	4.14	3.39

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

商贸零售·互联网电商

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhangjh@guosen.com.cn

S0980517070001

证券分析师：柳旭

0755-81981311

liuxu1@guosen.com.cn

S0980522120001

证券分析师：孙乔容若

021-60375463

sunqiaorongruo@guosen.com.cn

S0980523090004

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

48.95 元

总市值/流通市值

20310/8077 百万元

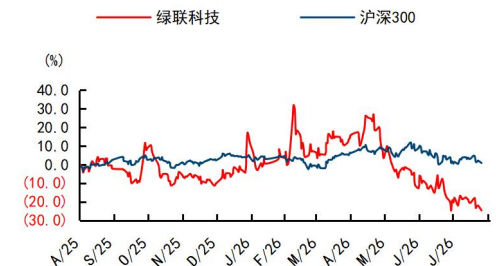
52 周最高价/最低价

93.00/47.70 元

近 3 个月日均成交额

201.29 百万元

市场走势

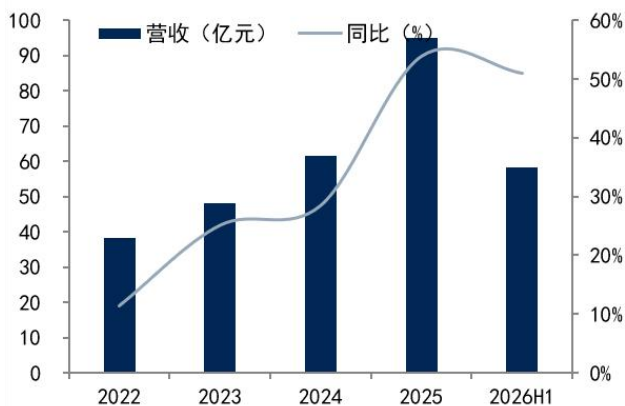


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

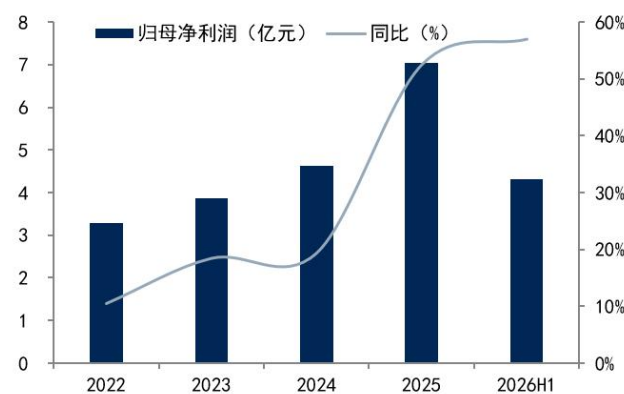
《绿联科技（301606.SZ）-从消费电子品类到 AI 家庭数据中枢，双轮驱动业绩增长》——2026-06-02

图1：绿联科技营业收入及增速（亿元、%）



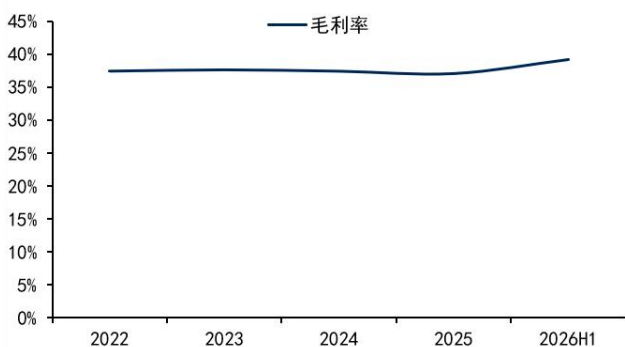
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：绿联科技归母净利润及增速（亿元、%）



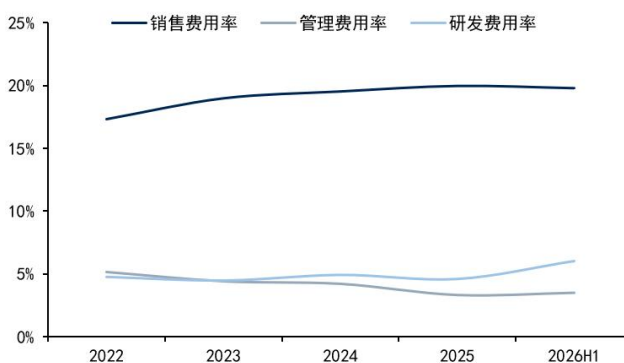
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：绿联科技毛利率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：绿联科技费用率情况（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：公司积极推进产品迭代，产品矩阵建设及 AI 结合方向发展，带动中长期持续业绩增长。同时持续推动全渠道发展带来增长动能。行业层面，未来也将继续分享海内外需求升级、硬件产品创新带来的行业增长红利。出于对原材料价格上涨的考虑，以及下半年高基数下的销售压力，我们略下调公司 2026-2028 年归母净利润至 10.03/12.96/16.39 亿元（前值分别为 10.86/14.09/17.76 亿元），对应 PE 分别为 20.3/15.7/12.4 倍，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1143	1394	1325	1769	2218	营业收入	6170	9491	12630	15936	19571
应收款项	121	587	761	917	1172	营业成本	3864	5979	7966	10007	12251
存货净额	1235	2001	2803	3438	4209	营业税金及附加	16	24	34	42	51
其他流动资产	164	283	333	440	546	销售费用	1205	1895	2526	3238	3985
流动资产合计	3354	4644	5603	6945	8525	管理费用	259	315	396	474	576
固定资产	35	44	64	86	107	研发费用	304	438	601	725	870
无形资产及其他	9	11	11	10	10	财务费用	(8)	3	(32)	(37)	(48)
投资性房地产	498	230	230	230	230	投资收益	6	7	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(33)	(37)	0	0	0
资产总计	3895	4929	5908	7271	8873	其他收入	(289)	(435)	(601)	(725)	(870)
短期借款及交易性金融负债	23	40	32	32	35	营业利润	517	812	1139	1488	1886
应付款项	554	806	1095	1375	1684	营业外净收支	8	7	8	0	0
其他流动负债	285	544	599	800	1007	利润总额	525	819	1147	1488	1886
流动负债合计	862	1390	1725	2207	2726	所得税费用	64	116	145	194	250
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(2)	(1)	(2)	(2)	(3)
其他长期负债	108	131	124	131	138	归属于母公司净利润	462	705	1003	1296	1639
长期负债合计	108	131	124	131	138	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	970	1521	1849	2338	2864	净利润	462	705	1003	1296	1639
少数股东权益	28	27	26	24	23	资产减值准备	0	6	6	5	7
股东权益	2897	3381	4033	4909	5986	折旧摊销	10	13	7	9	11
负债和股东权益总计	3895	4929	5908	7271	8873	公允价值变动损失	33	37	0	0	0
						财务费用	(8)	3	(32)	(37)	(48)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(289)	(543)	(685)	(404)	(603)
每股收益	1.11	1.70	2.42	3.12	3.95	其它	(1)	(7)	(7)	(7)	(8)
每股红利	0.30	0.60	0.85	1.01	1.35	经营活动现金流	214	210	325	900	1045
每股净资产	6.98	8.15	9.72	11.83	14.43	资本开支	0	10	(33)	(36)	(39)
ROIC	22.88%	27.11%	30%	34%	38%	其它投资现金流	(691)	311	0	0	0
ROE	15.96%	20.84%	25%	26%	27%	投资活动现金流	(691)	321	(33)	(36)	(39)
毛利率	37%	37%	37%	37%	37%	权益性融资	12	0	0	0	0
EBIT Margin	8%	9%	9%	9%	9%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	9%	9%	9%	9%	支付股利、利息	(124)	(249)	(351)	(420)	(561)
收入增长	28%	54%	33%	26%	23%	其它融资现金流	865	218	(9)	(0)	3
净利润增长率	19%	52%	42%	29%	26%	融资活动现金流	627	(280)	(360)	(420)	(558)
资产负债率	26%	31%	32%	32%	33%	现金净变动	150	251	(68)	444	448
股息率	0.6%	1.2%	1.7%	2.1%	2.8%	货币资金的期初余额	992	1143	1394	1325	1769
P/E	43.9	28.8	20.2	15.7	12.4	货币资金的期末余额	1143	1394	1325	1769	2218
P/B	7.0	6.0	5.0	4.1	3.4	企业自由现金流	0	202	256	831	964
EV/EBITDA	40.0	25.6	19.9	15.5	12.5	权益自由现金流	0	420	276	863	1009

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032