

绿联科技（301606）

2026 年半年报点评：归母净利润同比+57%， 线下渠道高增，品牌升级促毛利率增长 买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	6,170	9,491	12,957	16,806	21,005
同比（%）	28.46	53.83	36.52	29.71	24.98
归母净利润（百万元）	462.28	704.59	935.42	1,163.08	1,492.08
同比（%）	19.29	52.42	32.76	24.34	28.29
EPS-最新摊薄（元/股）	1.11	1.70	2.25	2.80	3.60
P/E（现价&最新摊薄）	48.03	31.51	23.73	19.09	14.88

投资要点

■ **业绩简评：**2026H1 公司实现营业收入 58.21 亿元，同比增长 50.92%；归母净利润 4.31 亿元，同比增长 56.90%；扣非归母净利润 4.20 亿元，同比增长 62.59%。对应 2026Q2，公司实现营业收入 30.22 亿元，同比增长 48.67%；归母净利润 1.93 亿元，同比增长 55.41%；扣非归母净利润 1.88 亿元，同比增长 62.42%。

■ **毛利率同比改善，研发与汇兑影响 Q2 利润率。**2026Q2 毛利率/销售净利率 39.11%/6.44%，同比+3.05pct/+0.29pct，我们认为毛利率提升主要因美国关税退回冲减成本。销售费用率 20.56%，同比-0.50pct；管理费用率 3.64%，同比-0.09pct；研发费用率 6.26%，同比+1.69pct，单 Q2 研发费用 1.89 亿元，同比增长 103.57%，公司披露系研发团队规模扩大、薪酬增加；财务费用率 0.79%，同比+1.09pct，单 Q2 财务费用 2,389.59 万元（上年同期-616.99 万元），公司披露系汇率波动致汇兑收益减少。

■ **智能存储收入同比增长 86%，充电基本盘仍跑出 50%增速。**①智能存储（以 NAS 为核心）收入 7.70 亿元，同比增长 85.53%，占总营收 13.22%，毛利率 33.12%，同比+5.45pct，收入增速与毛利率升幅均为四大品类之首，毛利率仍最低；②充电创意收入 26.67 亿元，同比增长 50.02%，占总营收 45.82%，毛利率 38.31%，同比+2.24pct；③智能办公收入 15.00 亿元，同比增长 45.35%，毛利率同比提升 2.24pct 至 42.26%；④智能影音收入 8.77 亿元，同比增长 39.20%，毛利率同比提升 1.50pct 至 42.32%。

■ **收入增量来自亚马逊与线下渠道，国内传统电商基本持平。**2026H1 亚马逊渠道收入 22.80 亿元，同比增长 71.78%，占总营收比重升至 39.22%；京东收入 5.08 亿元，同比下降 0.90%，天猫收入 4.28 亿元，同比增长 0.76%，两者合计占比由 2025H1 的 24.31%降至 16.10%。线下渠道收入 16.67 亿元，同比增长 65.31%，占比升至 28.67%，快于线上渠道整体的 45.69%。分地区看，境外收入 38.88 亿元，同比增长 69.42%，毛利率 44.08%；境内收入 19.26 亿元，同比增长 23.46%，毛利率 29.49%。

■ **H 股发行上市已获中国证监会备案。**公司 2026 年 2 月 2 日向香港联交所递交 H 股发行上市申请，2026 年 8 月 6 日收到中国证监会备案通知书，2026 年 8 月 25 日申请材料有效期到期后已向联交所重新递交材料。

■ **盈利预测与投资评级：**公司是全球 3C 消费电子品牌龙头，NAS 第二增长曲线快速放量，海外线下核心零售渠道持续拓展。考虑存储器价格上涨对 NAS 成本的压力、研发投入前置及汇兑损益转负，我们将公司 2026-2028 年归母净利润预期由 10.0/13.1/16.5 亿元下调至 9.4/11.6/14.9 亿元，对应同比+33%/+24%/+28%，当前股价对应 PE 为 24/19/15 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**存储器等原材料价格上涨，汇率波动，关税及地缘政治风险，新品表现不确定性等。

2026 年 08 月 27 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

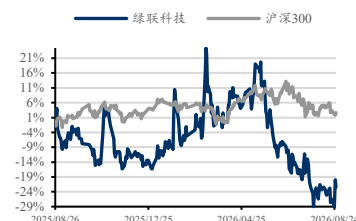
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	53.51
一年最低/最高价	47.70/93.00
市净率(倍)	6.22
流通 A 股市值(百万元)	8,829.09
总市值(百万元)	22,201.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.60
资产负债率(%，LF)	29.67
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)：2026 一季报点评：Q1 归母净利润同比+58%，利润率表现亮眼》

2026-04-28

《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
流动资产	4,644	5,640	7,046	8,680	营业总收入	9,491	12,957	16,806	21,005
货币资金及交易性金融资产	1,774	1,945	2,345	2,939	营业成本(含金融类)	5,979	8,050	10,618	13,258
经营性应收款项	427	557	702	856	税金及附加	24	32	42	52
存货	2,001	2,614	3,383	4,166	销售费用	1,895	2,500	3,193	3,990
合同资产	0	0	0	0	管理费用	315	419	544	679
其他流动资产	442	525	617	718	研发费用	438	762	972	1,215
非流动资产	285	376	345	337	财务费用	3	89	45	41
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	19	26	34	43
固定资产及使用权资产	175	138	100	86	投资净收益	7	9	12	15
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)	(110)	(125)	(140)
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	营业利润	812	1,030	1,314	1,687
其他非流动资产	73	197	197	197	营业外净收支	7	7	7	7
资产总计	4,929	6,016	7,391	9,017	利润总额	819	1,038	1,322	1,694
流动负债	1,390	1,841	2,403	2,986	减:所得税	116	104	160	205
短期借款及一年内到期的非流动负债	40	20	11	0	净利润	703	934	1,161	1,490
经营性应付款项	806	1,085	1,431	1,786	减:少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(2)
合同负债	95	130	168	210	归属母公司净利润	705	935	1,163	1,492
其他流动负债	449	606	793	990	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.70	2.25	2.80	3.60
非流动负债	131	149	149	149	EBIT	797	1,126	1,367	1,735
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	862	1,201	1,448	1,798
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.01	37.87	36.82	36.88
租赁负债	107	107	107	107	归母净利率(%)	7.42	7.22	6.92	7.10
其他非流动负债	25	42	42	42	收入增长率(%)	53.83	36.52	29.71	24.98
负债合计	1,521	1,989	2,552	3,135	归母净利润增长率(%)	52.42	32.76	24.34	28.29
归属母公司股东权益	3,381	4,002	4,816	5,861					
少数股东权益	27	25	23	21					
所有者权益合计	3,408	4,027	4,840	5,882					
负债和股东权益	4,929	6,016	7,391	9,017					

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)	630	798	1,097	每股净资产(元)	8.15	9.65	11.61	14.13
投资活动现金流	572	(130)	(31)	(32)	最新发行在外股份 (百万股)	415	415	415	415
筹资活动现金流	(299)	(292)	(369)	(469)	ROIC(%)	20.76	26.30	26.36	27.88
现金净增加额	244	171	399	595	ROE-摊薄(%)	20.84	23.37	24.15	25.46
折旧和摊销	65	75	81	63	资产负债率(%)	30.86	33.06	34.52	34.77
资本开支	(47)	(35)	(43)	(48)	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.51	23.73	19.09	14.88
营运资本变动	(801)	(464)	(560)	(584)	P/B (现价)	6.57	5.55	4.61	3.79

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>