

## 绿联科技（301606）

### 2026 年三季报点评：收入利润均超预期，海外增速持续亮眼，品牌趋势强劲

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）  | 40.17  | 26.36  | 19.85  | 15.97    | 12.45    |

#### 投资要点

- **业绩简评：**1) 2026Q1-Q3 营业收入 91.81 亿元，同比+44.3%；归母净利 7.03 亿元，同比+50.7%；扣非归母净利 6.91 亿元，同比+54.7%。2) 2026Q3 营业收入 33.60 亿元，同比+34.0%；归母净利 2.72 亿元，同比+41.7%；扣非归母净利 2.70 亿元，同比+43.9%。
- **海外在高基数与 Prime Day 错期下仍实现高增，品牌力持续兑现。**2026 年亚马逊 Prime Day 大促由上年的 7 月 8-11 日提前至 6 月 23-26 日，2025Q3 包含大促、2026Q3 不含大促，因此 2026Q3 面对的收入基数明显更高。在此背景下，2026Q3 收入仍同比+34.0%。对比 2026H1 收入 58.21 亿元，同比增长约 51.0%。两个期间增速的差异主要来自大促错期造成的季度间分布变化，不代表终端需求走弱。我们认为，2026Q3 收入超出我们预期，主要原因是海外业务在高基数与大促错期的背景下仍保持高增，反映公司产品力与品牌力持续获得海外消费者认可。
- **产品升级与收入结构优化推动毛利率提升，存储涨价与汇兑扰动下利润率表现仍出色。**1) 2026Q3 毛利率 38.3%，同比提升 1.1pct；海外收入占比提升带动毛利率结构上行，2026H1 境外毛利率 44.1%、境内毛利率 29.5%。2) 2026Q3 研发费用率同比上升 1.2pct，公司披露 2026Q1-Q3 主要系研发团队规模扩大、员工薪酬增加；销售费用率与管理费用率合计同比下滑 0.5pct。3) 扰动项方面，2026Q3 财务费用率同比上升 0.4pct，主要系汇兑损失增加；资产减值损失率同比上升 0.2pct，主要系存货跌价准备。4) 我们认为毛利率与研发费用率同比上升共同反映产品升级与收入结构优化；在存储等原材料涨价与汇兑损失影响下，公司仍实现良好利润表现（2026Q3 营业利润 2.98 亿元，同比+27.6%，营业利润率为 8.9%，同比下降 0.4pct）。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司全球 3C 消费电子品牌地位、NAS 第二增长曲线放量与海外线下核心零售渠道拓展。我们维持公司 2026-2028 年归母净利润为 9.4/11.6/14.9 亿元，当前股价对应 PE 为 20/16/12 倍（截至 2026 年 10 月 29 日收盘），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 10 月 30 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

研究助理 张桢桢

执业证书：S0600126040007

zhangaa@dwzq.com.cn

#### 股价走势



#### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 44.76       |
| 一年最低/最高价      | 41.76/93.00 |
| 市净率(倍)        | 4.83        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 7,385.35    |
| 总市值(百万元)      | 18,571.36   |

#### 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 9.26   |
| 资产负债率(%,LF) | 33.31  |
| 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 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》

2026-08-27

《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>5,640</b> | <b>7,046</b> | <b>8,680</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>9,491</b> | <b>12,957</b> | <b>16,806</b> | <b>21,005</b> |
| 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         |
| <b>非流动资产</b>     | <b>285</b>   | <b>376</b>   | <b>345</b>   | <b>337</b>   | 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           | <b>营业利润</b>     | <b>812</b>   | <b>1,030</b>  | <b>1,314</b>  | <b>1,687</b>  |
| 其他非流动资产          | 73           | 197          | 197          | 197          | 营业外净收支          | 7            | 7             | 7             | 7             |
| <b>资产总计</b>      | <b>4,929</b> | <b>6,016</b> | <b>7,391</b> | <b>9,017</b> | <b>利润总额</b>     | <b>819</b>   | <b>1,038</b>  | <b>1,322</b>  | <b>1,694</b>  |
| <b>流动负债</b>      | <b>1,390</b> | <b>1,841</b> | <b>2,403</b> | <b>2,986</b> | 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            | <b>净利润</b>      | <b>703</b>   | <b>934</b>    | <b>1,161</b>  | <b>1,490</b>  |
| 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          | <b>归属母公司净利润</b> | <b>705</b>   | <b>935</b>    | <b>1,163</b>  | <b>1,492</b>  |
| 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          |
| <b>非流动负债</b>     | <b>131</b>   | <b>149</b>   | <b>149</b>   | <b>149</b>   | 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         |
| <b>负债合计</b>      | <b>1,521</b> | <b>1,989</b> | <b>2,552</b> | <b>3,135</b> | 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           |                 |              |               |               |               |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>3,408</b> | <b>4,027</b> | <b>4,840</b> | <b>5,882</b> |                 |              |               |               |               |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>4,929</b> | <b>6,016</b> | <b>7,391</b> | <b>9,017</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)  | 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) | 26.36 | 19.85 | 15.97 | 12.45 |
| 营运资本变动      | (801) | (464) | (560) | (584) | P/B (现价)        | 5.49  | 4.64  | 3.86  | 3.17  |

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>