



绿联科技 (301606.SZ)

买入 (首次评级)

公司深度研究

证券研究报告

浅海明珠，NAS 启新篇

投资逻辑：

3C 主业：结构升级与渠道拓展共驱增长。1) 3C 配件行业在结构升级带动下扩容。绿联作为赛道龙头，22 年已布局氮化镓充电技术，产品全面覆盖 30-500W 功率段，凭借质价比抢占份额，25Q4 线上销额同比+19%，跑赢行业 12pct。移动电源行业在新规催化下白牌厂商加速出清，据久谦，绿联线上份额由 24 年初的 1.7%提升至 25 年末的 5.5%。2) 海外渠道突破有望带动收入持续高增。25H2 绿联在北美 Costco、BBY 及欧洲 Media Markt 等重点渠道实现突破，带动 25H1 海外营收增长超 51%。类比安克早期出海路径（美国渠道突破带动 15/16/17 年外销+74%、91%、54%），绿联海外成长可期。

NAS（私有云）业务：AI 渗透带动需求爆发，构筑第二成长曲线。NAS 能够解决云存储与硬盘的消费痛点，AI 的发展进一步增强了数据存储需求，带动行业需求扩容，消费级 NAS 渗透率不断攀升。据绿联港股招股书，全球消费级 NAS 规模由 2020 年的 1.7 亿美元增长至 2024 年的 5.4 亿美元，期间 CAGR 为 33.4%，预计 2024-2029 年期间 CAGR 达到 38.0%。展望后续，三重催化下行业有望维持高增长，1) **短期：**价格下探+易用性提升+AI NAS 形成催化。消费级 NAS 价格已经下探至 1000-2000 元范围、系统上手难度不断降低，绿联在 2026 年 CES 展中推出支持自然语言交互+本地部署大模型的 AI NAS 产品，有望形成产品层面的催化。2) **中期：**内容创作者数量+数据存储需求支撑增长。据克劳锐，我国主要平台万粉以上作者由 2020 年的 900w+提升至 2024 年的接近 1500w，潜在群体持续扩容。据 IDC 预测，中国市场 25-29 年消费者创造的数据量将保持 13%的复合增速，AI 应用、Agent 的快速发展会使得数据存储需求进一步扩容。3) **长期：**NAS 具备高计算能力+7*24 小时不间断运行+跨设备信息共享的特征，有望成为承载多模态大模型+复杂 AI 应用的核心平台，进而演变为家庭数据计算中枢、成为智能家居系统的基石，长期想象空间充足。绿联产品矩阵齐全、性价比突出、自研系统易用性强，持续抢占份额。据久谦，2025 年绿联 NAS 产品的国内线上销售占有率已达到 41%，同比+25pct，而对应群晖则从 2019 年高点的 60%+持续下跌，25 年已跌至 20%，同比-8pct。

盈利预测、估值和评级

公司作为全球科技消费电子知名品牌，坚持“品牌出海+产品创新”双轮驱动战略。短期看，充电类业务在新规催化和产品迭代下持续高增长，NAS 业务已成为境内消费级第一品牌，行业正处于放量前夕；长期看，公司海外渠道拓展空间广阔，NAS 出海有望打开更大成长空间。此外，公司拟港股 IPO，计划加大产品研发、品牌建设、拓展销售渠道等。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.9 亿元、9.4 亿元、13.0 亿元，对应 PE 分别为 46、33、24 倍。给予公司 2027 年 30.0x 的 PE 估值，对应目标价为 94.17 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

存储价格大幅波动；海外需求不及预期。

国金证券研究所

分析师：王刚（执业 S1130524080001）

wang_g@gjzq.com.cn

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：蔡润泽（执业 S1130525090001）

cairunze@gjzq.com.cn

市价（人民币）：76.02 元

目标价（人民币）：94.17 元



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,803	6,170	8,968	12,104	15,472
营业收入增长率	25.09%	28.46%	45.35%	34.97%	27.83%
归母净利润(百万元)	388	462	690	943	1,302
归母净利润增长率	18.35%	19.29%	49.16%	36.78%	38.09%
摊薄每股收益(元)	1.038	1.114	1.662	2.273	3.139
每股经营性现金流净额	0.46	1.50	0.89	1.57	2.48
ROE (归属母公司) (摊薄)	22.19%	15.96%	22.76%	29.37%	37.63%
P/E	0.00	33.93	45.74	33.44	24.22
P/B	0.00	5.41	10.41	9.82	9.11

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

1、绿联科技：多元布局+全球扩张的浅海明珠	5
1.1、公司概况：从配件到品牌，结构升级与全球化打开成长空间	5
1.2、历史沿革：深耕电商筑牢根基，全球化布局引领未来	5
2、3C 配件主业：结构升级带动 β 增长，新品+渠道贡献 α	9
2.1、3C 配件行业：品类众多的成熟行业，结构升级是扩容动力	9
2.2、成长逻辑一：结构升级+品类推新+新规红利	11
2.3、成长逻辑二：渠道为王，安克珠玉在前，海外可开拓空间大	13
3、NAS：蓝海市场，处于高速增长阶段	15
3.1、NAS 对云储存+硬盘储存的替代，能够解决细分存储场景需求	15
3.2、NAS 竞争格局：企业场景格局稳定，消费场景新势力表现亮眼	21
4、盈利预测与投资建议	24
4.1、盈利预测	24
4.2、投资建议及估值	25
5、风险提示	26

图表目录

图表 1：绿联业务矩阵	5
图表 2：绿联通过持续拓品类、拓渠道实现长期增长	6
图表 3：绿联 2020-2025Q3 业务营收（单位：亿元）	6
图表 4：2020 - 2025 绿联科技境内/境外收入及同比	6
图表 5：绿联 2020-2025 分品类业务营收（单位：亿元）	7
图表 6：绿联 2020-2025 分品类同比增速	7
图表 7：绿联毛利率相对稳定	8
图表 8：绿联 2020-2025 利润规模持续上升	8
图表 9：安克、绿联研发费用率对比	8
图表 10：安克、绿联研发人员数量对比	8
图表 11：品类推新、渠道扩张等动作带动绿联销售费用率有所提升	8
图表 12：全球消费电子市场预期保持温和增长	9
图表 13：二合一磁吸无线充、产品微创新带动行业增长	9
图表 14：充电器品类随着消费电子产品升级持续不断迭代	9
图表 15：绿联 25 年推出可视化充电器产品	10
图表 16：全球充电器市场稳定扩容	10



图表 17: 绿联 24 年推出可以给笔记本电脑充电的移动电源	10
图表 18: 绿联 25 年推出了适应户外场景的大容量移动电源	10
图表 19: 24 年我国移动电源市场规模 120 亿元	11
图表 20: 2024-2030 年全球移动电源市场有望保持 6.4% 的复合增速	11
图表 21: 2024-2030 年全球拓展坞市场复合增速预计为 6% 左右	11
图表 22: 绿联在 100W 以上的氮化镓充电器产品质价比优于安克	12
图表 23: 绿联淘宝旗舰店充电宝产品 (按销量排序)	12
图表 24: 安克淘宝旗舰店充电宝产品 (按销量排序)	12
图表 25: 2026 年 CES 展会中绿联展出了 AI 摄像头、门铃等产品, 切入智能安防赛道	13
图表 26: 2024 年以来绿联移动电源线上份额持续提升	13
图表 27: 安克产品矩阵与绿联产品矩阵对比	14
图表 28: 绿联&安克 2020-2025H1 内外销收入结构	14
图表 29: 绿联&安克外销分地区收入占比	14
图表 30: 安克实现北美线下渠道突破后营收连续多年保持高增长	15
图表 31: 绿联北美的线下渠道实现 0 到 1 的突破后有望迎来强劲的增长势能	15
图表 32: NAS 是储存为主、能够联网+计算的设备	16
图表 33: NAS 能够解决公有云与硬盘储存的消费痛点	16
图表 34: 消费级 NAS 能够解决诸多硬盘/云储存的使用痛点	16
图表 35: 全球 NAS 市场规模增长提速	16
图表 36: 全球消费级 NAS 设备高速扩张	17
图表 37: 2023 年我国家用 NAS 规模 7.1 亿元	17
图表 38: NAS 的需求结构中小型工作室+个人/家庭消费占 40%	17
图表 39: 企业级 NAS 功能概要	18
图表 40: 消费级 NAS 功能概要	18
图表 41: 我国线上 NAS 的规模在持续扩张	18
图表 42: 绿联、极空间等 NAS 产品空盘价格已下探至千元水平	18
图表 43: 绿联 AI NAS 发布会	19
图表 44: 绿联 AI NAS 获得 Best of CES 2025 评价	19
图表 45: 绿联 AI NAS 新品	20
图表 46: 绿联 AI NAS iDX 系列部分产品概况	20
图表 47: 内容创作群体数量持续增长	20
图表 48: 我国消费者数据规模在持续扩张	20
图表 49: IDC 预计全球 AI Agent 数量将从 2025 年的 2860 万增长至 2030 年的 22.16 亿个, 年化 CAGR 超过 130%	21
图表 50: NAS 是家庭数据的聚合中心	21



图表 51: NAS 有望成为全屋智能系统的底层基石	21
图表 52: 消费级 NAS 厂商对比	21
图表 53: 以绿联为代表的新势力厂商 NAS 线上份额快速提升	22
图表 54: 新势力产品功能性、质价比明显优于传统品牌, 其中绿联的产品价格性价比最突出.....	23
图表 55: 绿联 UGOS 主页	23
图表 56: 极空间主页	23
图表 57: 绿联 AI 相册	23
图表 58: 极空间 AI 相册	23
图表 59: 分业务盈利预测拆解	25
图表 60: 可比公司估值	25



1、绿联科技：多元布局+全球扩张的浅海明珠

1.1、公司概况：从配件到品牌，结构升级与全球化打开成长空间

绿联科技是国内领先的 3C 消费电子品牌，以“UGREEN 绿联”为核心，依托中国完善的电子制造供应链体系，构建了涵盖充电类、传输类、音视频类、移动周边类以及存储类（NAS 私有云）五大核心产品矩阵。凭借“自主研发+外协生产为主”的轻资产运营模式，公司将资源聚焦于底层技术研发与品牌建设，在技术迭代、NAS 软硬一体化系统等领域形成自研能力，产品矩阵持续向高附加值方向延伸；经过多年深耕，公司业务已覆盖全球 180 多个国家和地区，形成了“线上+线下”、“境内+境外”的全渠道协同格局。

图表1：绿联业务矩阵



来源：绿联 UGREEN 官网、公司年报，国金证券研究所

1.2、历史沿革：深耕电商筑牢根基，全球化布局引领未来

(1) 2012-2015 年：

2012 年，深圳市绿联科技有限公司正式成立，同时，UGREEN 绿联品牌率先入驻天猫、京东等国内主流电商平台，由此开启品牌化发展的新篇章。公司加速全球化布局，先后登陆亚马逊、速卖通等国际电商平台，业务迅速拓展至全球多个国家和地区。同时，积极构建线下经销网络，初步形成了线上线下融合的全渠道销售格局。

(2) 2016-2019 年：

公司持续加大研发投入，推动产品设计与技术迭代，建立起业内领先的供应链体系。产品线不断丰富，市场销量稳步增长，品牌影响力持续提升。

(3) 2020-2023 年：

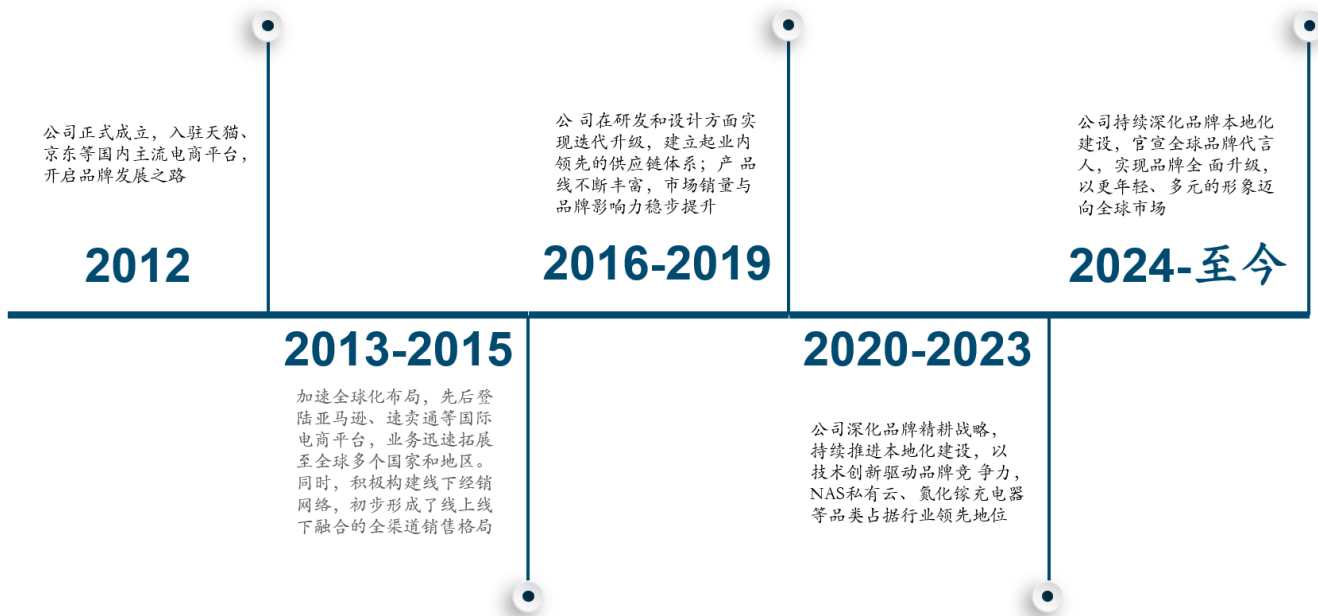
公司深化品牌精耕战略，全面推进本地化运营，以技术创新驱动品牌升级。NAS 私有云、氮化镓充电器等品类市场份额领先，进一步巩固了行业优势地位。



(3) 2024 年-至今：

公司持续强化品牌本地化建设，正式官宣全球品牌代言人，实现品牌全面焕新，以更年轻、更多元的形象迈向全球市场，开启全新发展征程。

图表2：绿联通过持续拓品类、拓渠道实现长期增长



来源：公司公告，国金证券研究所

1.3、财务分析：境内业务增长趋于稳健，外销有望接力高增

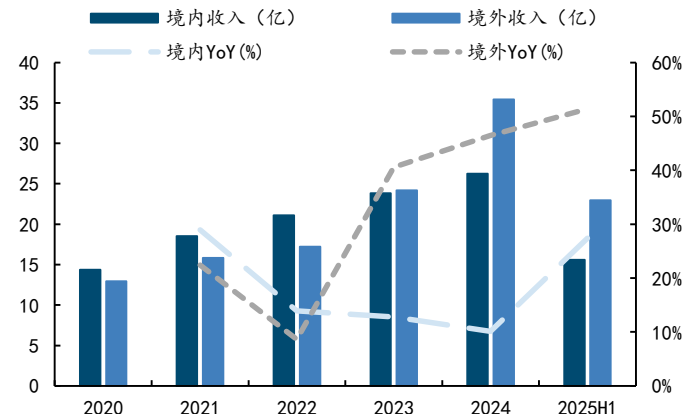
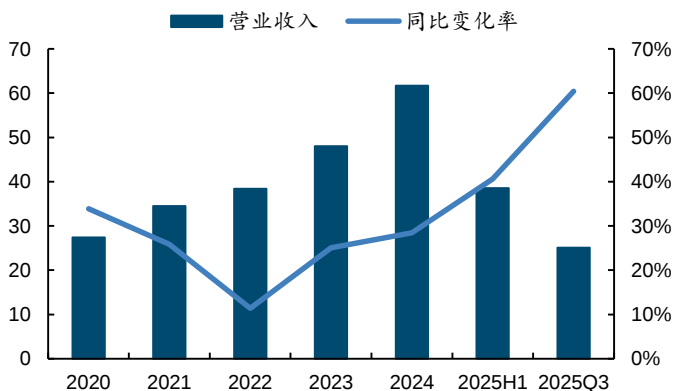
实现跨越式增长，成长韧性持续强化。2022-2024 消费电子行业整体偏承压，公司通过品类向快充等高端化升级、海外市场持续扩张以及 NAS 新品放量，有效对冲了行业周期波动，22-24 营业收入分别为 38.39 亿元、48.03 亿元、61.70 亿元，同比分别实现 11.4%、25.1%、28.5% 的增长，25H1 进一步提速至 40.6%。

分区域看：境内业务稳健增长，外销成为规模与盈利双引擎

境外业务逐步成为拉动整体增长的主导力量。2024 年，公司境外主营业务收入 35.44 亿元，同比增长 46.5%，占总营收比重从 2023 年的 50.4% 提升至 57.5%；2025 年 H1 该比例进一步升至 59.5%。分区域看，2024 年欧洲、美洲、亚洲（除中国）收入增速分别为 45.8%、39.9%、50.1%，呈现多点增长的局面。

图表3：绿联 2020-2025Q3 业务营收（单位：亿元）

图表4：2020 - 2025 绿联科技境内/境外收入及同比



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

分品类看：多极增长格局逐步成型，NAS 开启新增长曲线

随着产品战略持续演进，公司营收已形成多极驱动格局，核心品类稳步扩容，存储类（核



心为 NAS) 依托产品迭代与场景渗透实现爆发式增长，第二成长曲线动能强劲。

充电类: 充电类产品是公司第一大收入品类, 2024 年实现营收 23.49 亿元, 同比增长 50.9%, 2025H1 收入 14.27 亿元, 同比增长 44.4%; 2020-2024 年四年 CAGR 高达 43.2%, 营收占比从 20.8% 持续攀升至 36.8%。财务表现上, 伴随大功率氮化镓 (GaN) 等高端产品线扩充, 单品客单价 (ASP) 实现结构性上移。

传输类: 2024 年实现营收 17.52 亿元, 同比稳健增长 21.3%, 2025H1 收入 10.28 亿元, 同比增长 29.0%; 2020-2024 年 CAGR 为 15.0%, 营收规模持续扩大且盈利稳定性突出。

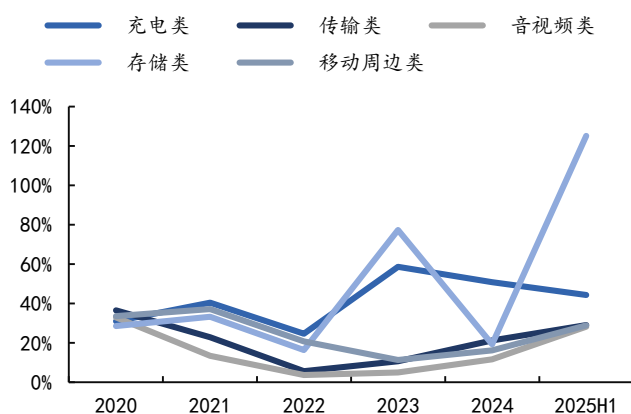
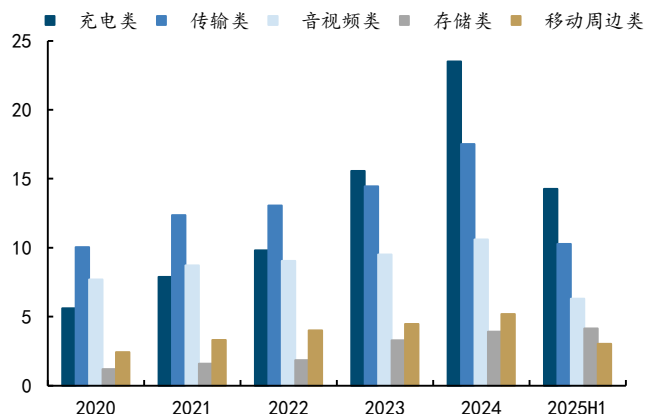
音视频类: 2024 年实现营收 10.60 亿元, 同比增长 11.6%, 2025H1 收入 6.30 亿元, 同比增长 28.2%; 2020-2024 年 CAGR 为 8.4%。

移动周边类: 2024 年实现营收 5.19 亿元, 同比增长 16.2%, 2025H1 收入 3.04 亿元, 同比增长 28.9%; 2020-2024 年 CAGR 为 21.0%, 营收占比长期稳定在高个位数。该板块以手机支架、保护壳、保护膜等高频配件为核心, SKU 丰富、消费频次高。

存储类 (NAS 等): 第二成长曲线效应凸显。存储类 2024 年实现营收 3.91 亿元, 同比增长 19.3%, 2025H1 收入 4.15 亿元, 同比增长 125.1%; 2020-2024 年 CAGR 达 55.1%, 营收占比从 4.4% 跃升至 10.8%。板块爆发式增长主要由 NAS 业务驱动, 公司通过自研 UGOS Pro 系统优化产品易用性, 搭建全场景 SKU 矩阵, 叠加产品价格下探至千元级, 快速抢占消费级 NAS 市场份额。中长期来看, 随着规模效应持续摊薄成本+AI 拉动下需求爆发式增长, 该板块有望成为中长期增长的核心驱动力。

图表5: 绿联 2020-2025 分品类业务营收 (单位: 亿元)

图表6: 绿联 2020-2025 分品类同比增速



来源: Wind, 国金证券研究所

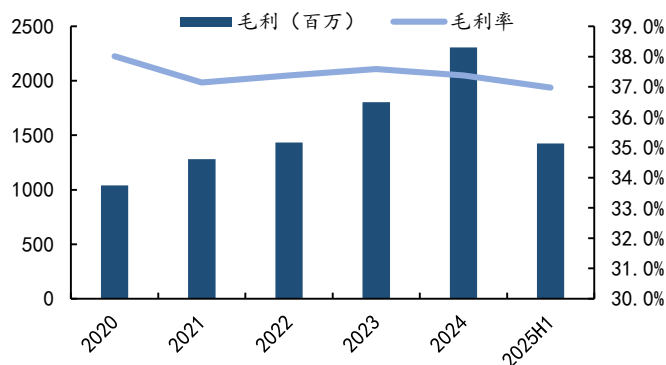
来源: Wind, 国金证券研究所

毛利率表现平稳, 结构优化熨平成本波动。 2022-2024 年, 公司综合毛利率分别为 37.4%、37.6%、37.4%, 呈现较强的稳定性; 2025 年上半年略降至 36.97%, 主要受产品结构变化 (低毛利存储类占比提升) 及上游元器件价格波动影响。与安克对比来看, 绿联毛利率略低于安克, 我们判断主要系 1) 海外业务盈利能力显著高于境内, 安克海外收入占比显著高于绿联, 2) 安克出海更早, 品牌溢价更高。研发投入上, 安克费率高于绿联, 我们判断主要系 1) 安克在安防、大储等新赛道中投入较多, 2) 安克研发人数占比高于绿联。

利润规模稳步增长, 净利率略有下降。 2024 年公司归母净利润 4.62 亿元, 同比增长 19.3%, 净利率从 8.1% 略降至 7.5%, 2025 年上半年归母净利润同比增长 32.7%, 净利率 7.9%。

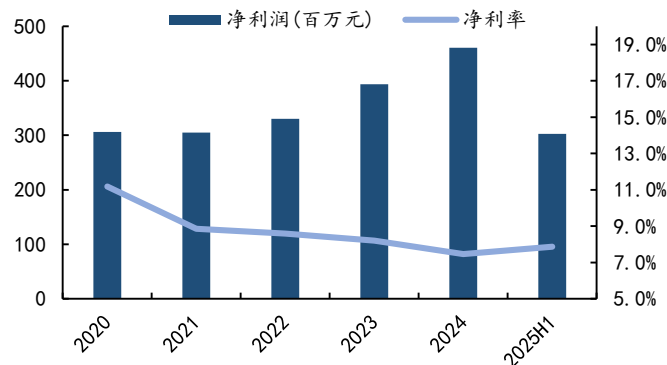


图表7：绿联毛利率相对稳定



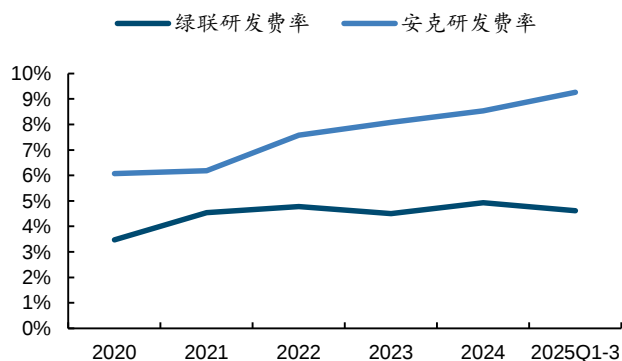
来源：Wind，国金证券研究所

图表8：绿联 2020-2025 利润规模持续上升



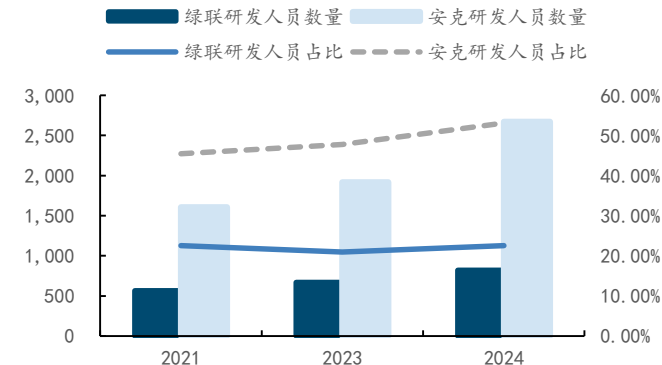
来源：Wind，国金证券研究所

图表9：安克、绿联研发费用率对比



来源：Wind，国金证券研究所

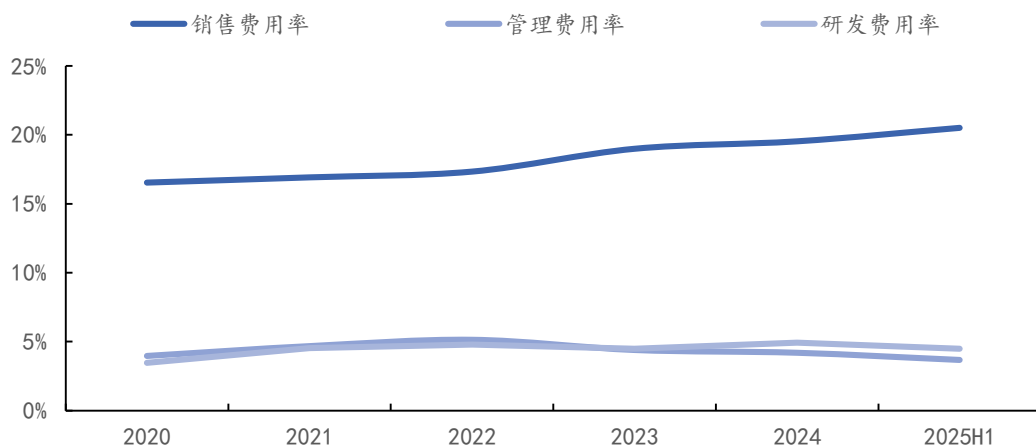
图表10：安克、绿联研发人员数量对比



来源：Wind，国金证券研究所

销售、渠道、研发投入加码，费用率有所上升。海外渠道扩张驱动销售费率上行，销售费用率近年有所上升，预计主要系海外线下 KA 渠道建设与品牌推广投入费用加大。管理费用在营收增长下规模效应逐步显现，从 2023 年的 4.4% 降至 2024 年的 4.2%，2025 年 H1 进一步优化至 3.8%。23-25H1 研发费用率分别为 4.5%、4.9%、4.7%，保持较高水平，预计主要系加码 NAS 与 AI 等方面投入。

图表11：品类推新、渠道扩张等动作带动绿联销售费用率有所提升



来源：Wind，国金证券研究所



2、3C 配件主业：结构升级带动 β 增长，新品+渠道贡献 α

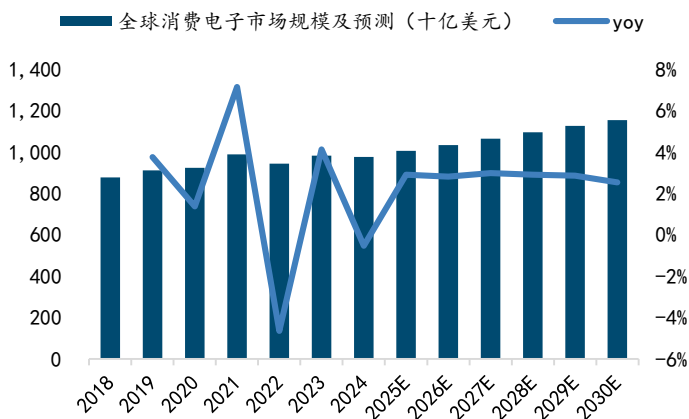
2.1、3C 配件行业：品类众多的成熟行业，结构升级是扩容动力

3C 配件是指计算机、通信和消费电子各类辅助设备和配件，行业相对成熟，3C 品类较多，主要可以分为传输类、音频类、充电类及存储类产品等，单一赛道的市场容量相对有限，依赖多品类协同。

虽然是成熟品类，但表现出不错的结构性增长机会。3C 配件主要以更新需求为主，依赖手机、PC 等核心硬件的出货与存量更新节奏，但部分配件品类，如充电器、移动电源等通过技术迭代和产品创新不断挖掘出新增长动力，带动行业温和扩容。

图表12：全球消费电子市场预期保持温和增长

图表13：二合一磁吸无线充、产品微创新带动行业增长



来源：Wind，国金证券研究所

来源：绿联科技招股说明书，国金证券研究所

充电类：充电器+移动电源是主要品类，兼具需求刚性与结构升级机会，景气度相对较高。

充电器：虽然电脑、手机设备等渗透率已较高，但由手机厂商取消赠送充电器，设备更新产生的充电器更新需求转向第三方品牌产品，潜在需求空间持续扩大。此外，充电器向“更小体积”、“更大功率”持续迭代，氮化镓充电器兼具轻量化、便携性以及更高的功率密度，2020 年起渗透率加速提升，带动单品 ASP 上升。

图表14：充电器品类随着消费电子产品升级持续不断迭代



来源：绿联公众号，国金证券研究所

根据 Transparency Market Research 的数据，24 年全球充电器市场规模 2100 亿元左右，预计以 6% 的速度增长到 2030 年 3000 亿元左右。

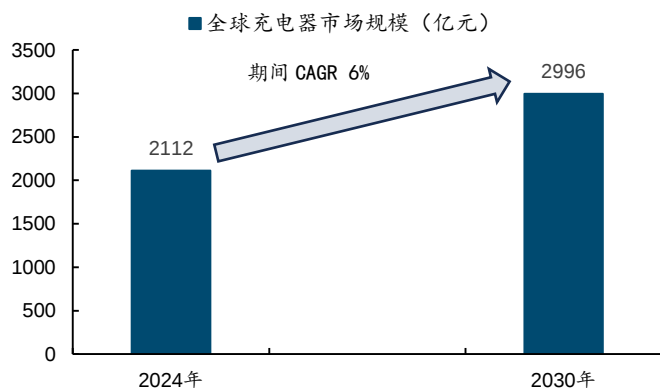


图表15：绿联 25 年推出可视化充电器产品



来源：绿联科技官网，国金证券研究所

图表16：全球充电器市场稳定扩容



来源：Transparency Market Research，国金证券研究所 注：美元汇率按照 7 计算

移动电源：技术迭代+功能升级带动行业需求增长。手机、可穿戴设备等功能不断丰富、应用场景不断拓展,耗电速度大幅提升,外接电源是解决续航的重要方式,更高电芯密度、更大功率、无线充电等技术成为移动电源市场的重要升级方向。

氮化镓 (GaN)、碳化硅 (SiC) 材料的应用使得充电宝能够在体积更小的情况下提供更强大的充电能力,给予了厂商更灵活的设计选择。24 年以来充电宝的形态&功能出现了多种创新,自带线、屏显、全场景 (如户外、电脑充电) 产品持续涌现。

图表17：绿联 24 年推出可以给笔记本电脑充电的移动电源



来源：绿联科技官网，国金证券研究所

图表18：绿联 25 年推出了适应户外场景的大容量移动电源



来源：公司年报，国金证券研究所

据 Grand View Research, 24 年全球移动电源规模 383 亿美元, 预计至 2030 年有望保持 8.4% 的复合增速增长至 556 亿美元。据华经产业研究院, 24 年国内移动电源规模 120 亿元, 规模稳步提升。

26 年的可期待新规催化, 有望加速中小厂商出清, 推动格局优化与产品附加价值提升。2025 年罗马仕充电宝安全事件引发社会广泛关注, 促使民航局与工信部强化 3C 认证标准与监管要求, 加速不合规白牌产品的市场出清。新规有望在 26 年落地, 目前已经发布征求意见稿, 其中重点有以下新增要求:

- 1) 整机安全: 强制标注安全使用年限、代工厂名称、电池材料体系等, 强化产品溯源路径。增加动态保护, 确保过充、过放、短路等场景不起火、不爆炸、不破裂、不漏液。
- 2) 电芯安全: 提高了耐高温测试标准, 引入针刺测试, 电芯需要用阻燃材料。
- 3) 智能管理: 强制配 LCD 屏或支持联网, 实时显示电池健康度、使用次数等关键参数,

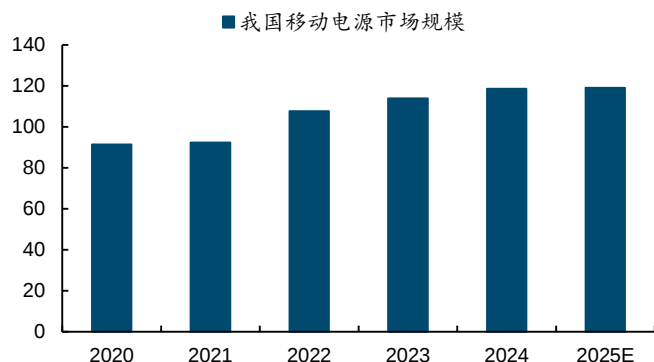


只能监测电压、温度、电流信息等。

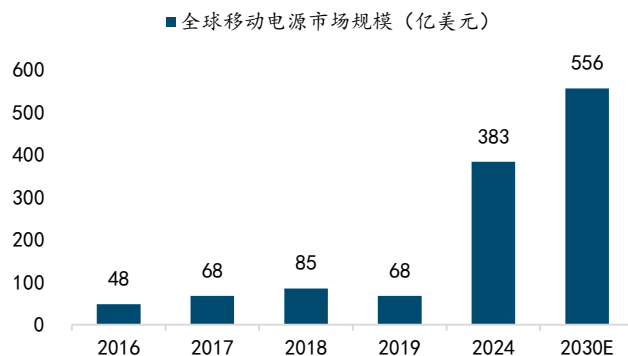
- 4) 材料工艺：明确正负极材料、隔膜、电解液等技术要求，需充分披露电池中使用关键材料的成分比例，禁止使用回收电池电芯。

图表19：24 年我国移动电源市场规模 120 亿元

图表20：2024-2030 年全球移动电源市场有望保持 6.4% 的复合增速



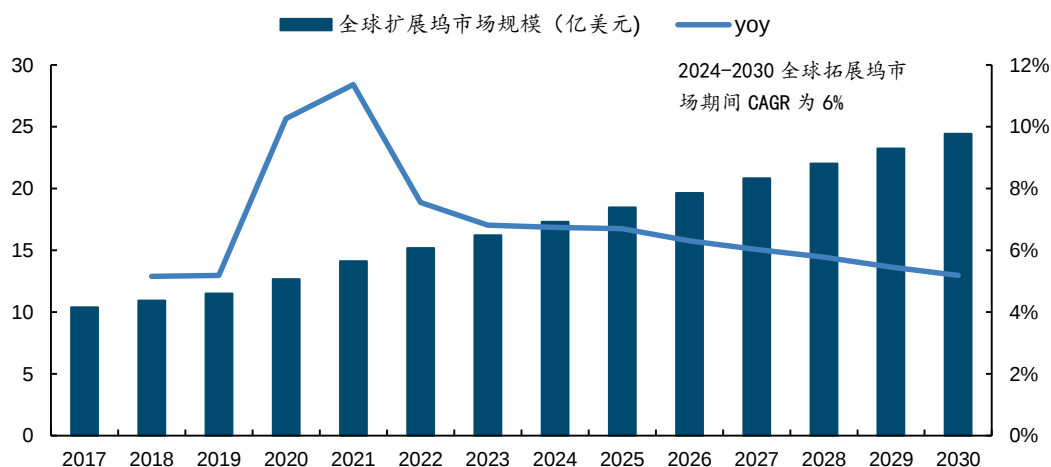
来源：华经产业研究院，国金证券研究所



来源：绿联科技招股说明书，国金证券研究所

传输类：传输速率需求提升+移动设备趋向轻薄化，催生数据线+拓展坞需求扩容。根据 Research Nester 数据，2023 年扩展坞市场规模 16.4 亿美元，2024 年预计为 17.5 亿美元，预计到 2036 年超过 35.1 亿美元。

图表21：2024-2030 年全球拓展坞市场复合增速预计为 6%左右



来源：Grand View Research，国金证券研究所

音视频类：产品主要涉及耳机+音视频线等。音视频线主要为电视、显示器等产品配套，需求稳定。AI 耳机将人工智能技术与传统耳机功能相结合，在播放音频的功能基础上，实现了语音识别、语音助手、智能翻译、降噪优化、健康与运动监测等多种智能化功能，是耳机市场扩容的新动能。

2.2、成长逻辑一：结构升级+品类推新+新规红利

享受结构升级红利，靠质价比抢份额：充电器、充电宝等品类受益于新材料的应用、新功能&新场景的开拓，存在持续的结构升级动力。集邦咨询预计，2025 年氮化镓解决方案在快充市场的渗透率将达到 52%，到 2026 年将进一步提升至 60%以上，此外充电器功率也在持续提升（如今年绿联推出了 160w 的充电产品），结构红利持续性强。绿联 22 年布局氮化镓充电器，产品覆盖 30-500W 功率段、支持主流协议、兼容多种设备，矩阵齐全，基本盘稳固。

从产品角度来看，100W 以下产品头部几家差别不大，绿联定价基本接近安克，100W 以上



的产品中，绿联 160W 功率的产品定价 224 元，较安克 140W 功率定价 234 元的产品有明显的质价比优势。

图表22：绿联在 100W 以上的氮化镓充电器产品质价比优于安克

氮化镓充电器对比	绿联	安克	酷态科
充电器示意图			
功率	65W	65W	65W
价格	94 元	95 元	89 元
功率	100W	100W	100W
价格	139	149	149
功率	160W+屏显	140W+屏显	140W
价格	224	234	189

来源：京东，国金证券研究所

图表23：绿联淘宝旗舰店充电宝产品（按销量排序）

绿联 随身便携 缩小38% 2022.5W快充 20000mAh 智能数显 原价109元 现价¥69.00 【充电宝3C认证可上飞机】绿联2026新款充电宝20000毫安适用苹果总销量：70万+	绿联 轻薄出行 磁吸快充 磁吸快充 MagSafe磁吸 智能数显 原价99元 现价¥94.00 【充电宝3C认证可上飞机】绿联2026新款磁吸无线充电宝17适用苹果总销量：50万+	绿联 自带C线 轻装出行 30分钟50% 30W/22.5W快充 20000mAh 原价119元 现价¥79.00 【充电宝3C认证可上飞机】绿联2026新款充电宝20000毫安自带线总销量：10万+	绿联 自带C线 缩小23% 20W/22.5W快充 20000mAh 原价69元 现价¥69.00 【充电宝3C认证可上飞机】绿联2026新款充电宝10000毫安自带线总销量：10万+
绿联 小巧随身带 出行随时充 20W快充 10000mAh 通用快充 苹果13-17 原价69元 现价¥69.00 【充电宝3C认证可上飞机】绿联2026新款10000毫安充电宝适用苹果总销量：10万+	绿联 130W快充 续航92小时 通用快充 130W快充 1.5h快充 20000mAh 原价229元 现价¥229.00 【充电宝3C认证可上飞机】绿联130W快充2026新款大容量总销量：5万+	绿联 自带C线 145W高功率 快充100W 30分钟快充54% 20000mAh 原价249元 现价¥279.00 【充电宝3C认证可上飞机】绿联2026新款充电宝20000毫安自带线总销量：4万+	绿联 自带C线 满电出行 通用快充 20W/22.5W快充 20000mAh 原价119元 现价¥105.00 【充电宝3C认证可上飞机】绿联2026新款20000毫安自带线充电宝总销量：1万+

来源：淘宝，国金证券研究所

图表24：安克淘宝旗舰店充电宝产品（按销量排序）

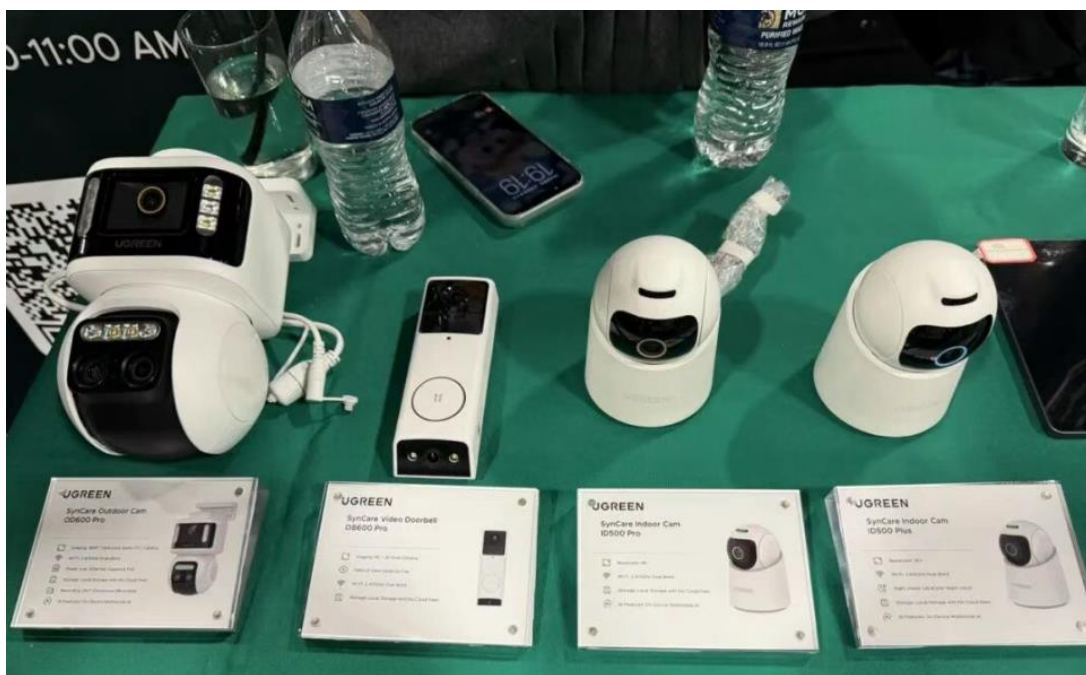
ANKER 全球首款 MFi认证 45W快充 10000mAh 智能数显 原价179元 现价¥179 天略 单款开门红 【3C认证可上飞机】Anker安克自带线充电宝20000入适充电宝年度榜 第6名 ¥158 20万+人付款	ANKER 三合一 巨便携 自带线充电宝 10000mAh 智能数显 原价299元 现价¥274.1 天略 单款开门红 【3C认证可上飞机】Anker安克三合一充电宝10000 88VIP甄选充电宝回购榜 第6名 ¥274.1 9万+人付款	ANKER 超级快 巨能充 100W快充 10000mAh 智能数显 原价479元 现价¥479 天略 单款开门红 【3C认证可上飞机】Anker安克智能快充165W高功率入适充电宝年度榜 第6名 ¥479 8万+人付款	ANKER 超轻薄 超快充 100W快充 10000mAh 智能数显 原价299元 现价¥299 天略 单款开门红 【3C认证可上飞机】Anker安克MagGo能量卡超薄100W快充充电宝总销量：10万+
ANKER 先锋科技 小巧快充 45W快充 10000mAh 智能数显 原价369元 现价¥369 天略 单款开门红 【3C认证可上飞机】AnkerPrime安克充电宝65W带3期免息 已降100元 速抢 ¥369 2万+人付款	ANKER 极致小 超级快 45W快充 10000mAh 智能数显 原价289元 现价¥255 天略 单款开门红 【3C认证可上飞机】Anker安克能量盒充电宝充电宝入适充电宝年度榜 第6名 ¥255 1万+人付款	ANKER 凤凰展翅 随行满电 100W快充 10000mAh 智能数显 原价339元 现价¥339 【安克黑神话悟空联名】Anker安克三合一无线充电宝充电宝3期免息 已降70元 速抢 ¥339 5000+人付款	ANKER 快速快充 出行无忧 100W快充 10000mAh 智能数显 原价179元 现价¥158 天略 单款开门红 【3C认证可上飞机】Anker安克旅行充电宝Pro自带入适充电宝年度榜 第6名 ¥158 2000+人付款

来源：淘宝，国金证券研究所

品类推新：一方面绿联在不断完善充电类的产品布局，另一方面绿联仍在持续拓新品类、新场景，如 22、23 年推出了户外移动电源产品，26 年 CES 展会中展示了 AI 摄像头等产品，切入智能安防赛道。



图表25：2026年CES展会中绿联展出了AI摄像头、门铃等产品，切入智能安防赛道

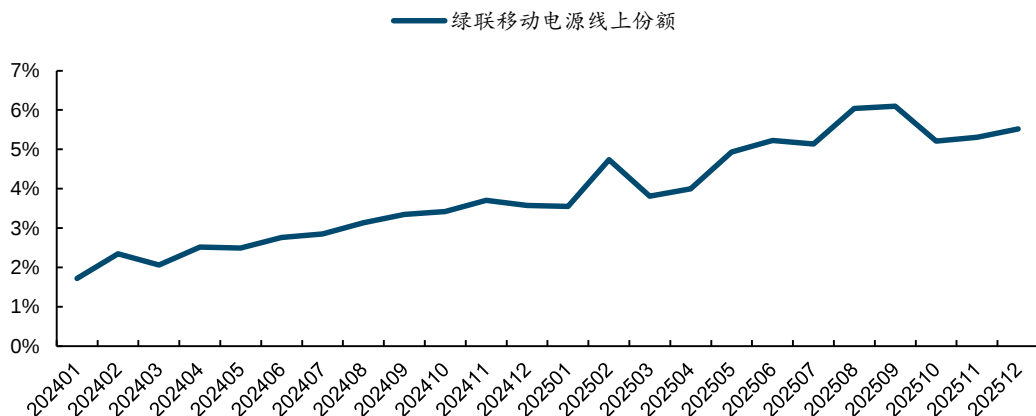


来源：雷科技，国金证券研究所

新规红利：从线上数据来看，充电宝行业自2022年以来份额已出现向头部集中的趋势，一定程度上或反应了消费者对于充电宝质量要求在提升，绿联充电宝线上份额自24年初的2%不到已经实现了翻倍，25年12月线上份额达到5.5%。

26年充电宝新规出台将加速中小企业出清，绿联作为头部企业具备技术积累、资金实力及供应链管理能力和能力，有望率先完成认证切换及稳定供给，承接小厂出清后的份额。

图表26：2024年以来绿联移动电源线上份额持续提升



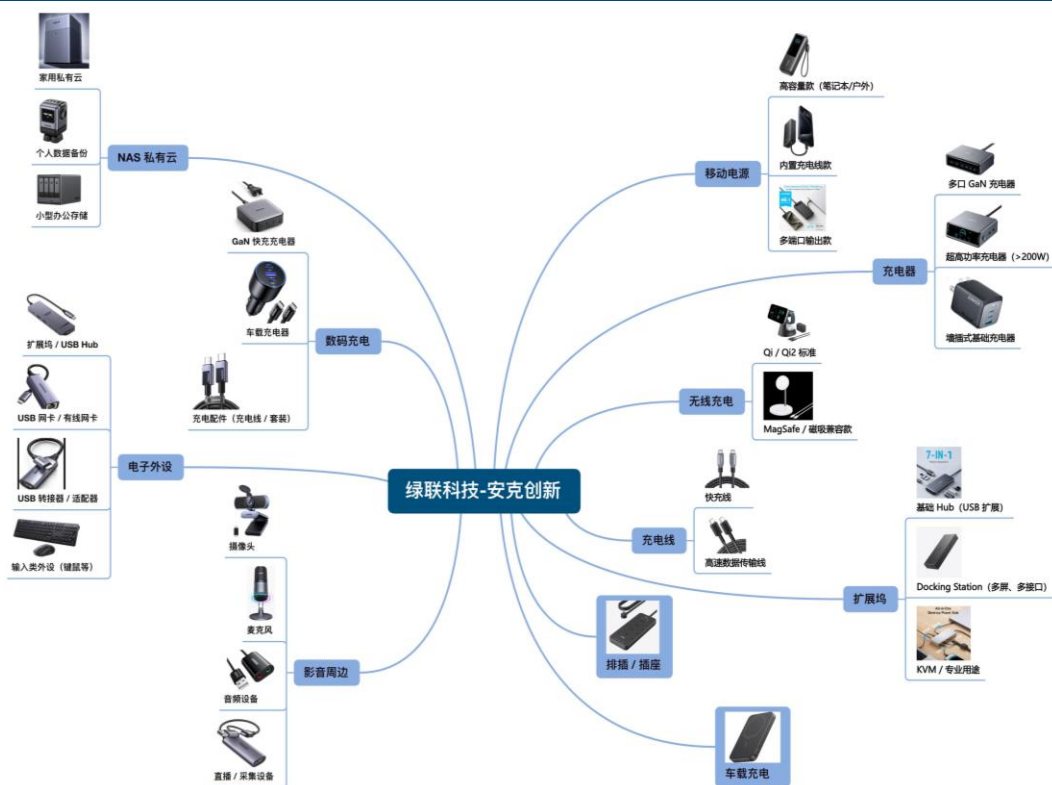
来源：久谦，国金证券研究所

2.3、成长逻辑二：渠道为王，安克珠玉在前，海外可开拓空间大

安克与绿联业务和成长路径的可比性较强，二者都是以3C配件产品起家，两家公司存在较多重合品类，如充电器、移动电源、耳机等。在业务拓展中沉淀出核心竞争力，并基于自身的能力半径不断开拓新产品线，实现长期、可持续的增长。



图表27：安克产品矩阵与绿联产品矩阵对比



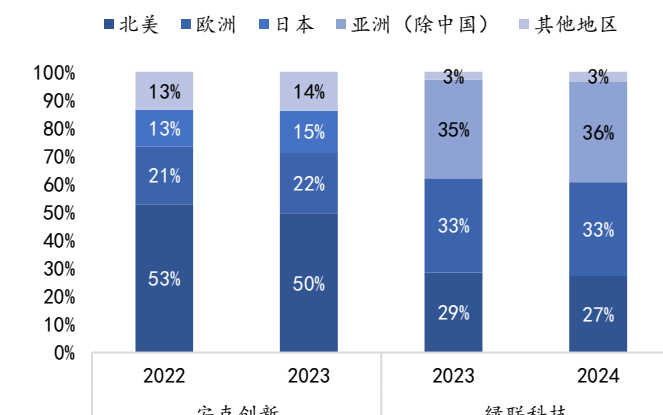
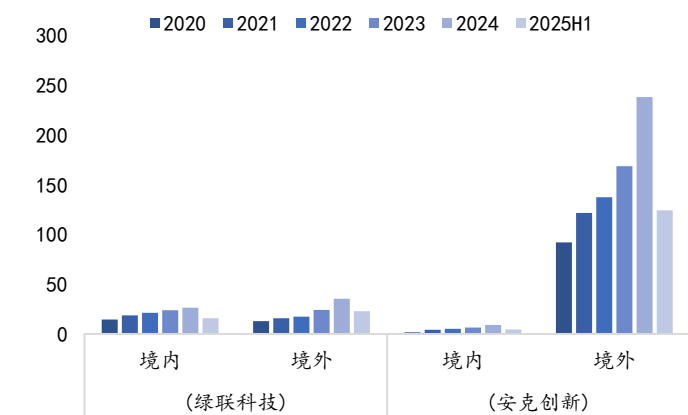
来源：安克创新官网、绿联科技官网，国金证券研究所

从规模和区域结构上对比安克，绿联海外可拓展空间非常充足。

- 1) 首先从规模上看，24 年绿联海外营收规模 35 亿，参考招股书数据，公司 21、22、23 年海外线下收入占比分别为 11%、17%、19%，我们假设 24 年线下占比增长至 20%，估算绿联海外线下收入 7 亿左右，而 24 年安克海外线下收入达 71 亿，可见绿联在海外仍然有非常多的空白渠道及市场可以突破，具备明确的成长空间。
- 2) 其次，从海外市场的结构来看，绿联在美洲/美国市场的布局稍弱，24 年绿联美洲区域收入占海外的 27%左右，我们预计单美国市场占比更低，对比来看，安克 23 年（24 年未披露）北美占比达到了 48%。

图表28：绿联&安克 2020-2025H1 内外销收入结构

图表29：绿联&安克外销分地区收入占比



来源：Wind，国金证券研究所

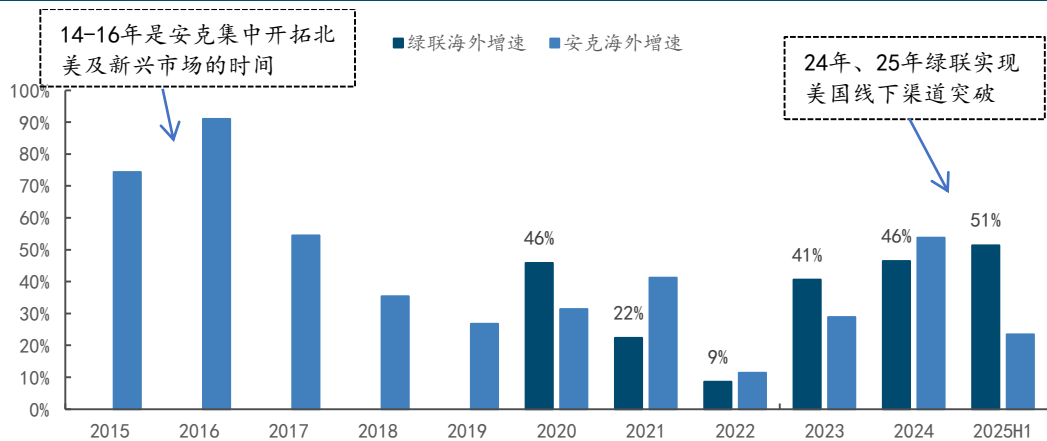
来源：Wind，国金证券研究所

安克实现北美重点线下渠道突破后营收实现了连续几年的大双位数增长。安克 2014 年开始加快拓展线下零售，2014 年开始系统进入线下门店，2016 年突破了 Walmart、Best Buy 等重点渠道，2016 年线下渠道进一步规模化扩张，突破了 Staples、Costco 等零售连锁店，渠道的持续突破带来了可观的业务增长，2015、2016、2017 年安克外销分别实现了 74%、91%、54%的亮眼增长。



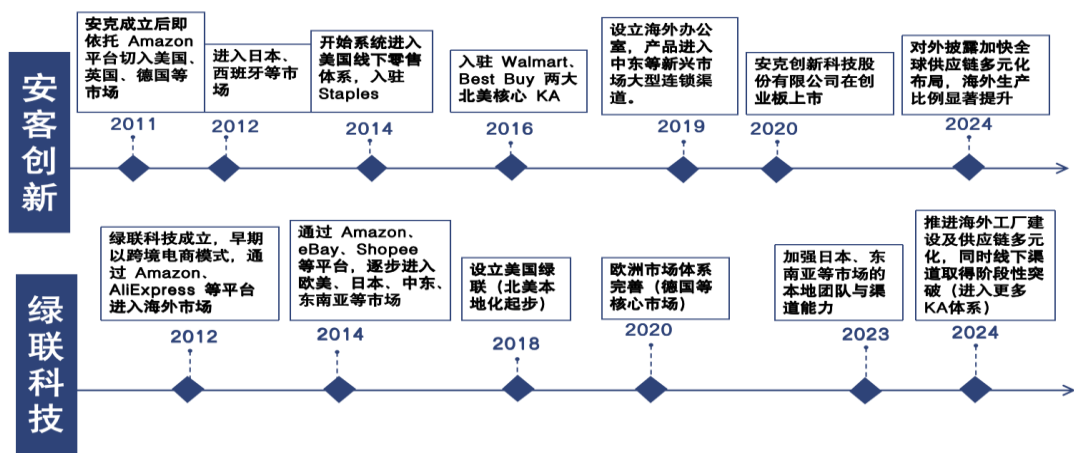
25 年绿联在北美重点线下渠道实现 0 到 1 的突破，亦有望复刻安克的成长路径、迎来强劲增长。绿联自 2014 年启动全球化战略，通过亚马逊平台切入海外市场，绿联近年来才开始系统性推进海外线下渠道建设，对比绿联在 24 年年报、25 年中报的表述，我们推测 25 上半年公司在北美 Costco、BBY、B&H 及欧洲 Media Markt 渠道实现了突破。类比安克曾经在北美的成长路径，预计渠道突破后的门店覆盖、产品铺货将会带来持续的增长，有望复制安克的高速成长曲线。

图表30：安克实现北美线下渠道突破后营收连续多年保持高增长



来源：Wind，国金证券研究所

图表31：绿联北美的线下渠道实现 0 到 1 的突破后有望迎来强劲的增长势能



来源：安客，新浪财经，巨潮资讯，绿联 UGREEN，深交所，各渠道线上官网，国金证券研究所

3、NAS：蓝海市场，处于高速成长阶段

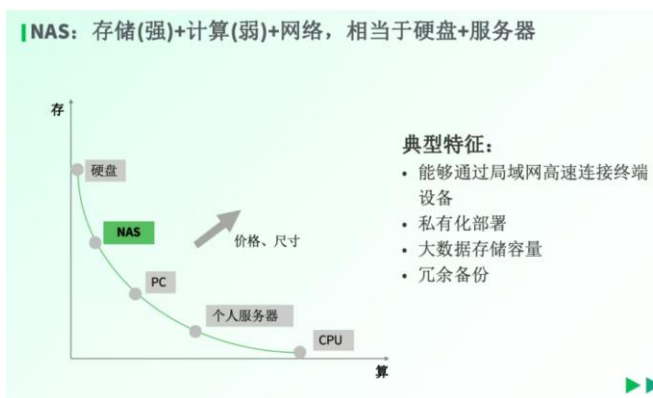
3.1、NAS 对云储存+硬盘储存的替代，能够解决细分存储场景需求

NAS 本质上是对于云端、硬盘储存的一种替代。NAS (Network Attached Storage, 网络附属存储)，又被称为“私有云”，是一种专用数据存储设备，可通过局域网或互联网连接到计算机、笔记本电脑、智能手机和智能电视等设备，提供集中化的文件存储、管理与共享服务。

NAS 可以被看作一个以存储为主、能够联网、且具有一定计算能力的设备：1) 相比于公有云，解决了安全性、私密性及传输速度的问题，2) 相较于硬盘，解决了跨设备的高效同步与多人同时访问的问题。



图表32: NAS 是储存为主、能够联网+计算的设备



图表33: NAS 能够解决公有云与硬盘储存的消费痛点



来源: 峰瑞资本《私有云时代来临: AI NAS 如何重塑你的数字生活?》, 国金证券研究所

来源: 峰瑞资本《私有云时代来临: AI NAS 如何重塑你的数字生活?》, 国金证券研究所

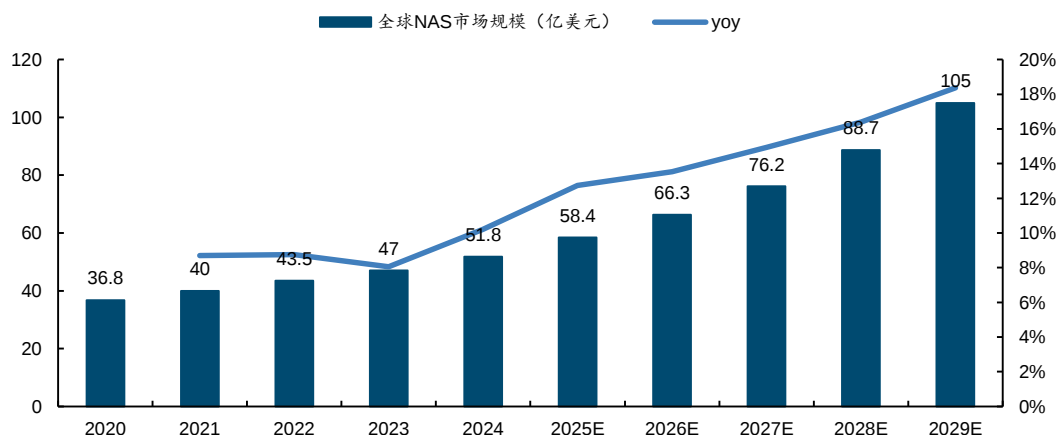
图表34: 消费级 NAS 能够解决诸多硬盘/云储存的使用痛点

痛点/需求	NAS 解决方案优势
存储成本高、扩容不便	一次性投资, 长期灵活扩容
担忧隐私泄露、云盘限速与续费	数据自主掌控, 安全私密
多设备数据孤立、协作不便	多设备秒级同步, 支持全家共享
专业创作与高清影音需求	为大容量素材与 4K 影音提供集中管理与本地播放

来源: 绿联 NAS 私有云官网, 国金证券研究所

据绿联招股书数据, 供需双端双重催化下, NAS 产品市场规模持续扩张, 2024 年全球 NAS 市场规模达 51.8 亿美元, 2020-2024 年期间复合增速达到 8.9%。

图表35: 全球 NAS 市场规模增长提速



来源: 绿联科技招股说明书, 国金证券研究所

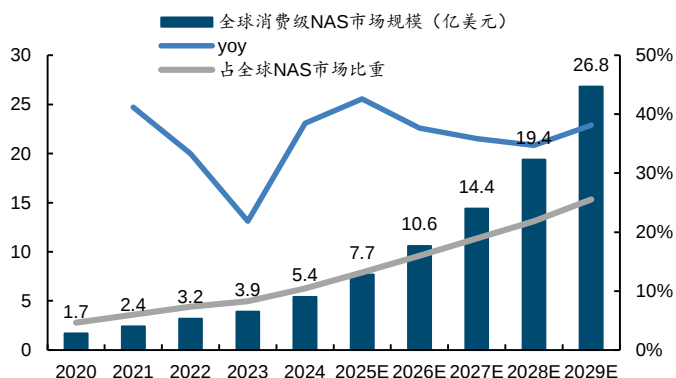
消费级 NAS 需求爆发: 24 年约占 NAS 整个市场的 10%左右, 29 年有望达到 25%以上

消费级 NAS 主要包含桌面端 NAS 产品, 主要面向于个人用户、家庭用户及轻量级企业用户。根据绿联招股书, 全球消费级 NAS 规模由 2020 年的 1.7 亿美元快速增长至 2024 年的 5.4 亿美元, 期间复合增速为 33.4%, 预计到 2029 年规模将进一步增长至 26.8 亿美元, 2024-2029 年期间复合增速达到 38.0%。

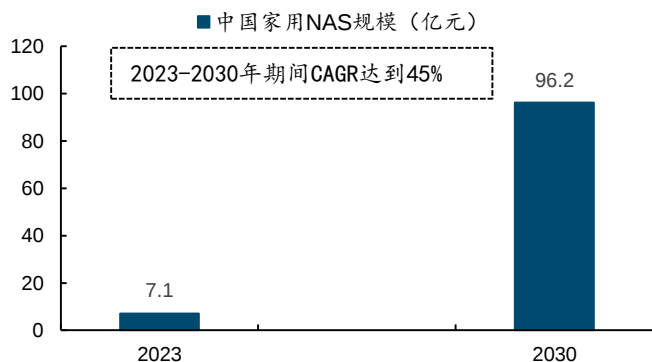


据 QY Research, 2023 年中国家用 NAS 市场规模为 7.1 亿元, 预计 2030 年将达到 96.2 亿元, 期间 CAGR 达到 45%。

图表36: 全球消费级 NAS 设备高速扩张



图表37: 2023 年我国家用 NAS 规模 7.1 亿元



来源: 绿联科技招股说明书, 国金证券研究所

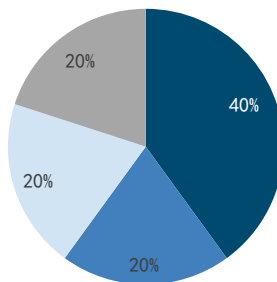
来源: QY Research, 国金证券研究所

从需求结构来看, 据峰瑞资本《私有云时代来临: AI NAS 如何重塑你的数字生活?》, 企业用户、C 端+小型工作室分别占 60%、40%:

- 1) NAS 最早主要应用于企业场景, 企业用户需求以系统级解决方案为主, 涉及复杂的产品参数和配置选项。
- 2) 随着 NAS 产品及技术发展, 逐步扩散至 C 端消费和工作室场景。C 端的典型用户画像为技术发烧友、家庭影院&高品质音乐的爱好者, 工作室消费群体主要为小型工作室、内容创作者等, 是消费级 NAS 产品未来的潜在市场。

图表38: NAS 的需求结构中小型工作室+个人/家庭消费占 40%

■大型企业 ■中小型企业 ■小型工作室 ■个人/家庭消费者



来源: 峰瑞资本《私有云时代来临: AI NAS 如何重塑你的数字生活?》, 国金证券研究所



图表39：企业级 NAS 功能概要



图表40：消费级 NAS 功能概要

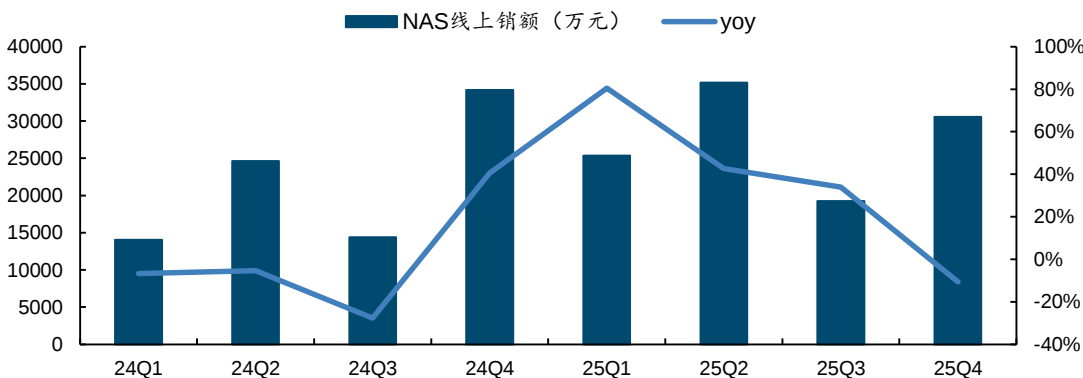


来源：群晖官网，国金证券研究所

来源：群晖官网，国金证券研究所

消费级 NAS 的需求长期存在，产品供给逐步成熟带动需求快速释放。随着产业链成熟度提升，NAS 价格下探+软件生态的完善，使得 NAS 的经济性+易用性+功能性得到显著的改善，NAS 已开始由传统的企业场景逐步进入到小型团队、家庭等场景，据久谦，24Q4、25Q1、25Q2、25Q3 国内线上 NAS 销额规模分别+41%、+80%、+43%、+34%。

图表41：我国线上 NAS 的规模在持续扩张



来源：久谦，国金证券研究所

NAS 的后续成长逻辑坚实，短期看经济性+易用性+AI 功能催化，中期看数据需求爆发，长期看 NAS 有望演变成成为家庭计算中枢、成为全屋智能系统的底层支持架构。

- 1) **短期催化：价格下探+易用性提升+AI NAS 推出。**价格方面，目前在 1000-2000 价位带已经有多个 SKU，相较于公有云、硬盘等设备经济性不断提升。易用性方面，绿联、极空间等均可以实现一个 APP 控制全部功能，软件生态已经相对成熟，部署难度大大降低。以绿联为例，24 年 10 月软件模块体验持续优化后份额出现明显改善，25 年 5 月推出的千元级别 DH4300 Plus，份额进一步提升。此外，AI+NAS 的想象空间非常充分，未来 AI 功能的进一步拓展可能会成为产品层面的新催化。

：绿联、极空间等 NAS 产品空盘价格已下探至千元水平

	绿联私有云 DH4300 Plus-空盘版	极空间私有云 Q2C	极空间私有云 Z4Pro+8G 版	华为家庭存储 4TB 版
价格	1399	799	2699	2299
处理器	RockChip 八核	RockChip 四核	Intel 四核	四核
内存	8GB	2GB	8GB	4GB
扩展性	四盘位+Docker	双盘位	四盘位+M.2	双盘位
易用性	NFC 一碰连接	极简系统	Docker 扩展	鸿蒙生态
特色功能	AI 相册+UPS	影视刮削	虚拟机+ZDR	一碰扩容



最大容量	120T	60T	136T	22TB*2
------	------	-----	------	--------

来源：京东，国金证券研究所（注：价格均为京东平台无优惠的原价）

AI NAS 有望带来新一轮产品催化。NAS 升级到 AI NAS，本质是将数据管理升级到 AI 智能化，数据管理不再是单调分类和存储，而是通过本地 AI 算力对海量数据的存储、解析，并提升使用效率。大模型的出现以及多模态能力提升，将使创作者的个人资产库具备更大的场景价值，AI+NAS 能够将过去分散在 SaaS、笔记本和云盘里的个人数据的价值有效的发挥出来。

与传统 NAS、PC 等设备相比，AI NAS 具备颠覆性差异，未来具备巨大的市场机会：

- 1) 传统 NAS 是储存型设备，AI NAS 是管理型设备：AINAS 具备本地算力和模型运行能力，硬件配置远高于传统 NAS，可支持 AI 工具、底层 AI 模型及定制化场景训练。
- 2) 与 PC 相比数据协作、即时访问能力更强：PC 是即时性使用工具，单台设备难以满足大容量存储需求，且设备迭代时存在数据迁移痛点，NAS 可解决大量数据的长期集中存储问题，支持 PC 无法做到的 7×24 待机+数据随时访问的能力。

图表43：绿联 AI NAS 发布会



来源：雷科技，国金证券研究所

图表44：绿联 AI NAS 获得 Best of CES 2025 评价

Best Office: UGREEN NASync iDX-series ("AI NAS")



来源：How-To Geek，国金证券研究所

绿联在 2026 年 CES 展会上推出的新款 AI NAS 产品 iDX6011、iDX6011 Pro，在端侧部署了大模型，实现 AI 功能及应用的进一步深化：

- 1) 本地化部署了大模型，可实现自然语言交互，比如用户可以通过自然语言对话完成文件检索、照片分类、语音笔记转录等操作。用户也可以通过文本形式提问，NAS 将根据在线知识库或本地数据库进行回答。
- 2) 大大加深了 AI 应用的广度和深度，全程无需依赖云端服务，新增了 AI 文件整理、AI 对话等功能。



图表45: 绿联 AI NAS 新品



图表46: 绿联 AI NAS iDX 系列部分产品概况

产品系列	核心特性	主要 AI 功能
绿联 AI NAS iDX 系列 (含 iDX6011/Pro 等)	内置大模型; 搭载英 特尔酷睿 Ultra 处理 器; 支持跨设备同 步、隐私保护	AI 相册分类、语义 搜索、图片内容理 解与检索、多端协 同、智能聚类
说明	硬件与智能生态深度 绑定, 性能流畅, AI 应用高效; 融合 LLM 实现自然语言处理与 海量数据管理结合	支持基于语义的图 片搜索、内容信息 提取, 提升用户体 验

来源: 绿联科技, 国金证券研究所

来源: 绿联科技, 半导体产业纵横, 国金证券研究所

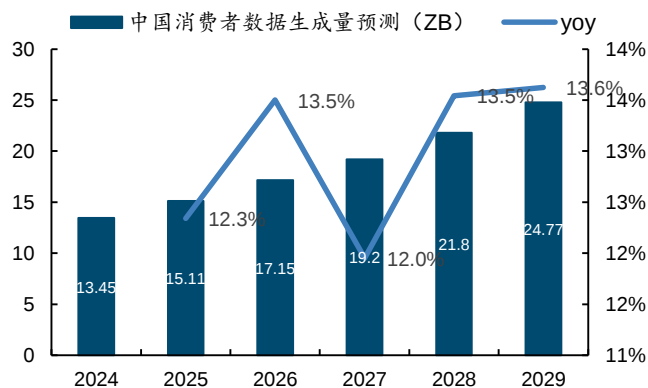
- 2) 中期催化: 内容创作者数量+数据存储需求增长夯实需求基础。一方面, 内容创作者的增长保障中期需求的稳定, 据克劳锐, 我国主要平台万粉以上作者由 2020 年的 900w+ 提升至 2024 年的接近 1500w; 另一方面, 消费者生产的数据量本身就处于持续增长的过程, 据 IDC 数据, 中国市场 25 年将产生 51.78ZB 数据, 到 2029 年增长至 136.12ZB, 期间 CAGR 达到 13%, AI 的出现会使得数据量增长进一步提速, 如 Sora、可灵等 AI 应用的出现, 使得图片、视频创作门槛降低, 创作效率大幅提升, 使得数据储存需求的增长速度进一步提速。

图表47: 内容创作群体数量持续增长



来源: 克劳锐, 国金证券研究所

图表48: 我国消费者数据规模在持续扩张



来源: IDC, 国金证券研究所

- 3) 长期催化: NAS 适合作为 AI 的硬件载体, 其正从单一集中存储功能向数据聚合、智能管理及边缘算力设备演进

NAS 适合作为 AI 的硬件载体, 其核心价值在于本地 AI 的决策分析, 能够在边缘端执行模型推理、实时分析及自主化决策。据 IDC 预测, 全球活跃 Agent 数量将从 2025 年的 2860 万增长至 2030 年的 22.16 亿个, 年化 CAGR 超过 130%, 未来 NAS 有望成为承载多模态大模型、复杂 AI 应用的核心平台, 并进一步演变为具备自主意识的家庭智能数据中枢。



图表49: IDC 预计全球 AI Agent 数量将从 2025 年的 2860 万增长至 2030 年的 22.16 亿个, 年化 CAGR 超过 130%



来源: IDC, 国金证券研究所

图表50: NAS 是家庭数据的聚合中心



来源: 绿联科技招股说明书, 国金证券研究所

图表51: NAS 有望成为全屋智能系统的底层基石



来源: 绿联科技招股说明书, 国金证券研究所

3.2、NAS 竞争格局: 企业场景格局稳定, 消费场景新势力表现亮眼

企业级: 老牌厂商份额稳定, 以我国台湾的群晖、威联通 QNAP、NETGEAR 为代表。大型企业群晖+威联通基本处于垄断状态。

消费级: 格局相对分散且近年格局变化剧烈, 处于加速洗牌阶段, 以绿联、极空间为代表的势力迅速崛起, 主要玩家可分为三类:

- 1) 以群晖、威联通为代表的国际老牌厂商。2000 年初, NAS 行业由群晖、威联通厂商引领, 专注于企业级 NAS 产品、覆盖多种企业场景, 产品及方案成熟, 但缺乏对 C 端消费者的优化。
- 2) 以绿联、极空间为代表的国产新势力厂商。2020 年以来, 绿联、极空间等消费级品牌崛起, 精准聚焦家庭与个人用户市场, 凭借更友好的用户系统、更快速的产品更新迭代以及更高的性价比, 实现产品快速破圈。
- 3) 以及以华为、海康威视为代表的科技大厂。将 NAS 作为庞大智能生态的补充环节, 依托强大的品牌影响力和完善的渠道优势布局市场。

图表52: 消费级 NAS 厂商对比

品牌类型	国际老牌厂商 (ToB)	国产新势力厂商 (ToC)	跨界消费电子品牌
典型企业	群晖、威联通、铁威马等	绿联、极空间、飞牛	海康威视、华为、联想、小米 (计划中)

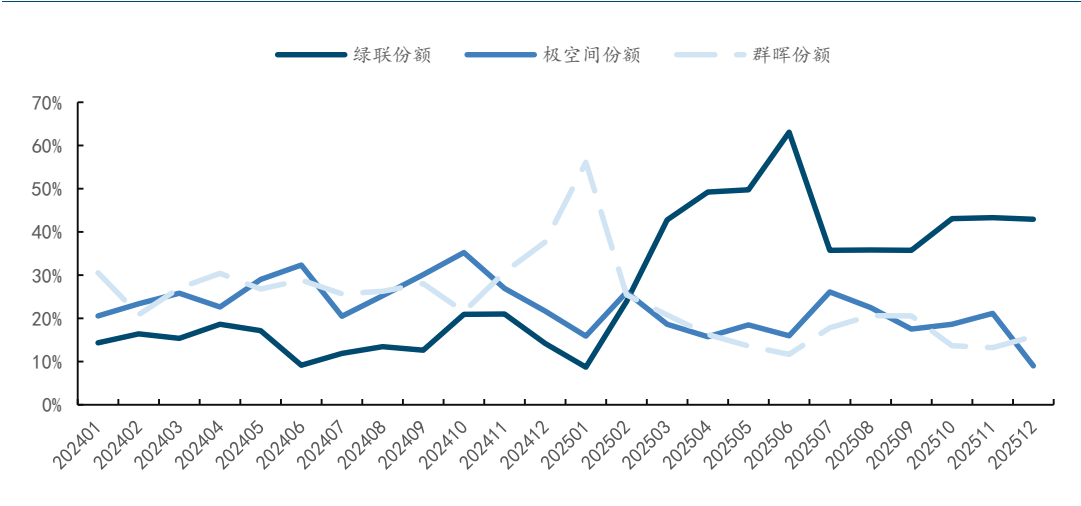


品牌类型	国际老牌厂商 (ToB)	国产新势力厂商 (ToC)	跨界消费电子品牌
目标用户	企业级、高端专业用户、技术爱好者	个人与家庭用户、内容创作者（注重易用性与性价比）	品牌生态用户、轻度存储需求者
价格策略	高端定价，品牌溢价明显	中低价位，性价比高，入门级布局多	中等价位，SKU 较少
产品特点	功能强大但设置复杂、安全性高、支持企业级应用、技术沉淀深	安装简易、操作友好、功能场景化、软件更新快	生态协同型，强调与自家设备协同、功能“够用即可”、品牌认知度高
迭代速度	慢，注重系统稳定性	快，软件更新频繁	较慢，功能更新有限，SKU 精简
市场份额	传统强势，但是消费级份额被挤压	消费级份额快速上升	补充性份额

来源：各公司官网，国金证券研究所

2024 年以来，以绿联 (UGREEN) 为代表的国产新势力厂商凭借高易用性、高性价比和精准的本土化功能，快速获得中国消费者认可，抢占大量市场份额。2025 年，绿联 NAS 产品的线上销售占有率已达到 41%，同比+25pct，而对应群晖则从 2019 年高点的 67%持续下跌，25 年市占率已跌至 20%，同比-8pct。

图表53：以绿联为代表的新势力厂商 NAS 线上份额快速提升



来源：久谦，国金证券研究所

产品对比：新势力产品力突出，其中绿联提供更丰富矩阵及更强质价比的产品

- 1) 与传统品牌相比，新势力产品在质价比+AI 功能等方面优势非常突出。群晖对于 C 端用户重视度偏低，产品普遍高价低配，以 3000 元价位带产品为例，群晖 DS225+仅提供两盘位、2.5G 的 CPU 配置，绿联和极空间提供四盘位、8G CPU 配置。
- 2) 新势力中，绿联与极空间对比来看，绿联的产品矩阵更丰富、提供更强的质价比选择。两个品牌在 24、25 年均迭代了多款新产品，在入门级产品绿联明显让利更多，DH2300 空盘价格已下探至 1099，相似配置的极空间 Z2 Ultra 价格为 1999。两品牌在功能创新的方向类似，均在本地部署了 AI 模型，强调 AI 相册、AI 搜索等功能



图表54：新势力产品功能性、质价比明显优于传统品牌，其中绿联的产品价格性价比最突出

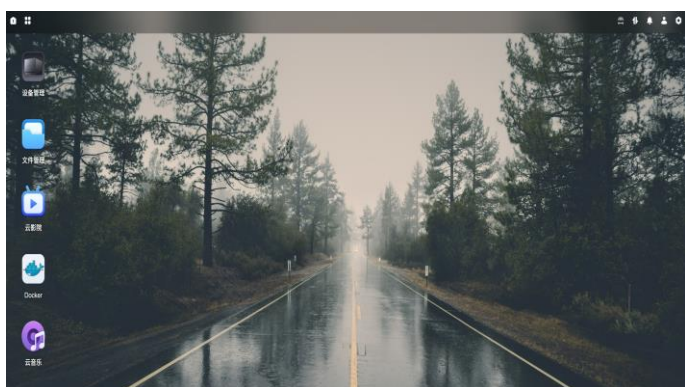
品牌	绿联								极空间						群晖	
名称	DH2300	DXP2800	DH4300 Plus	DXP4800	DXP4800 S	DXP4800 Plus	DXP4800 Pro	DXP6800	Q4	Z2 Ultra	Z4PRO+	Z425+	T2S	T6	DS925+	DS225+
上市时间	2025.10	2024.8	2025.5	2024.8	2025.1	2024.8	2024.8	2024.8	2024.12	2025.10	2025.5	2025.10	2024.12	2025.10	2025.4	2025.4
空盘价格	1099	1699	1399	2399	2799	3199	4199	3999	1899	1999	2699	7199	2199	7999	6167	2899
盘位数	2	4+M.2*2	4	4+M.2*2	4+M.2*2	4+M.2*2	4+M.2*2	6+M.2*2	4+M.2*2	2	4+M.2*2	4+M.2*4	2+M.2*2	6	4+M.2*2	2
最大容量	60TB	76TB	120TB	136TB	136TB	136TB	136TB	196TB	136TB	60TB	136TB	152TB	16TB	48TB	96TB	40TB
内存	8G	8G	8G	8G	8G	8G	16G	8G	8GB	8GB	8G	16G	8GB	16G	4GB	2.5GB
CPU				Intel N100	Intel N150	Intel 8505	Intel i3-1315U	Intel 金牌8505		Intel N150	Intel N150	Intel Core Ultra5 225H		Intel Core Ultra5 125H		
其他功能	AI相册	AI相册	AI相册	AI相册	AI相册	AI相册	AI相册	AI相册	AI搜索	AI本地部署	AI本地部署	AI本地部署	随身NAS	AI搜索+触控屏+随身NAS		

来源：各品牌京东旗舰店，国金证券研究所

系统对比：功能类似，绿联使用舒适度更好

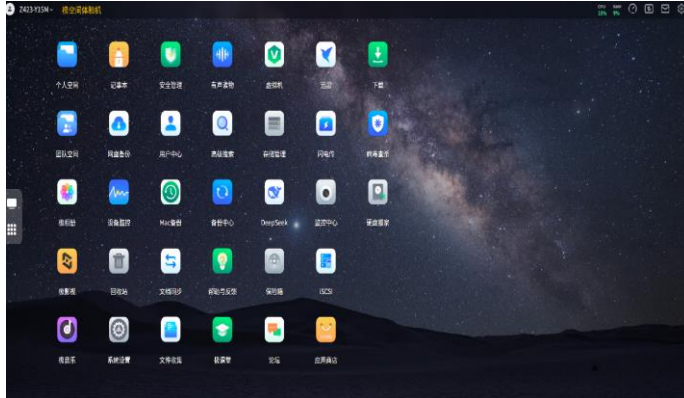
直观上来看，绿联的UGOS/Pro系统整体UI设计感更好，切换动画过渡效果更流畅，UGOS目标群体更针对于初级用户，上手难度低，Pro版本针对专业及企业用户进行升级，功能更加强大更丰富，本地自学习AI模型以及虚拟机等功能。从功能对比来看，绿联与极空间系统区别不大，均提供影院、音乐、相册、跨APP备份、共享间、Docker、数据迁移等功能。

图表55：绿联UGOS主页



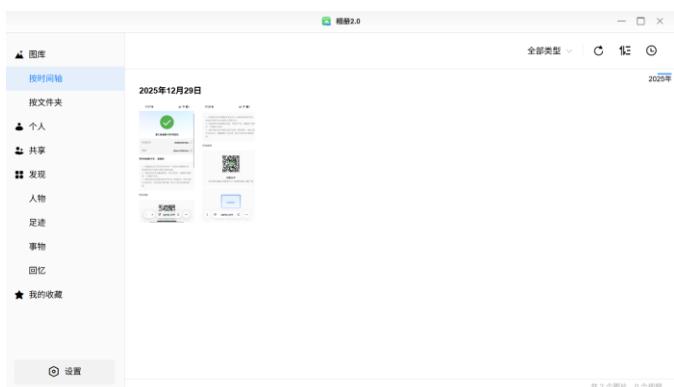
来源：绿联NAS官网，国金证券研究所

图表56：极空间主页

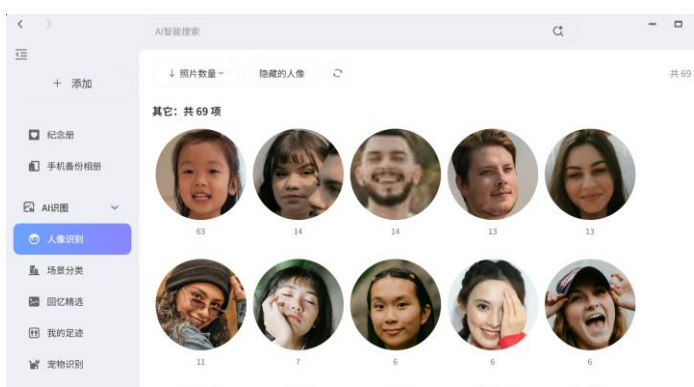


来源：极空间官网，国金证券研究所

图表57：绿联AI相册



图表58：极空间AI相册





来源：绿联 NAS 官网，国金证券研究所

来源：极空间官网，国金证券研究所

4、盈利预测与投资建议

4.1、盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 89.7、121.0、154.7 亿元，同比分别+45.4%、+35.0%、+27.8%；归母净利润 6.9、9.4、13.0 亿元，同比分别+49.2%、+36.8%、+38.1%。

充电类业务：

营收：充电类产品是公司 2024 年营业收入占比最高、增速最快的品类，2024 年实现销售收入 23.5 亿元，同比增长 50.9%，占总营收的 38.1%。该品类主要涵盖移动电源、充电线、充电器、排插、车充等产品。2024 年 8 月起，我国对锂离子电池和移动电源实施强制性 CCC 认证管理，公司凭借合规优势及深厚的技术积累，持续推动快速充电技术创新与产品迭代，市场份额显著提升。公司充电类产品受益于产品升级和海外渠道开拓，在东南亚、拉美等新兴市场的渗透率持续提升，有望维持高增长态势。预计 2025-2027 年充电类业务收入分别为 34.1 亿元、46.0 亿元、59.8 亿元，同比增速分别为 45.0%、35.0%、30.0%。

毛利率：公司充电类产品毛利率受产品结构、渠道结构和认证标准等多重因素影响。随着海外收入占比提升、氮化镓等快充占比提升，出货结构提升有望带动毛利率上升，预计 2025-2027 年毛利率分别为 36.4%、37.0%、37.5%。

存储类业务：

营收：存储类产品是公司重点布局的战略新兴业务，2024 年实现收入 3.9 亿元，同比增长 19.3%。其中 NAS 业务增长迅猛，成为驱动公司增长的核心引擎。公司自 2018 年布局 NAS 领域以来，凭借自研 UGOS Pro 系统和性价比优势，快速抢占市场份额，已成为中国境内消费级 NAS 第一品牌。展望未来，NAS 业务将持续受益于三重增长动能：一是通过推出更易用、更具性价比的产品打开入门级用户空间，二是借助 NAS 出海实现更大规模，三是完善系统生态以实现更高溢价，三者将协同推动业务高速增长。预计 2025-2027 年存储类业务收入分别为 11.9 亿元、21.8 亿元、34.4 亿元，同比增速分别为 205%、83%、58%。

毛利率：随着 NAS 放量，规模效应带动下固定成本有望摊薄，但考虑到 25H2 以来存储芯片价格大幅上涨，26 年毛利率或将受到一定影响，预计 2025-2027 年毛利率分别为 28.0%、27.0%、30.0%。

传输类业务：

营收：传输类产品是公司多年来重要的收入构成，2024 年实现收入 17.5 亿元，同比增长 21.3%，占总营收的 28.4%。产品涵盖扩展坞、数据线、网卡、读卡器、键鼠等，支持高速数据传输和信号转换功能。公司持续推出技术先进、适配性强的新品，包括 USB3.2 Gen2 10Gbps 系列集线器、雷电系列拓展坞等，满足用户对高速率、高带宽数据传输的需求。预计 2025-2027 年传输类业务收入分别为 22.8 亿元、28.5 亿元、35.6 亿元，同比增速分别为 30.0%、25.0%、25.0%。

毛利率：公司传输类产品过去三年毛利率稳定提升，预计 2025-2027 年毛利率延续过去节奏，分别为 40.2%、40.5%、40.8%。

音视频类业务：

营收：音视频类产品 2024 年实现收入 10.6 亿元，同比增长 11.6%，占总营收的 17.2%。产品涵盖耳机、话筒、高清线、音频线、音视频转换器等。公司 2024 年发布多款创新耳机产品，包括首款半入耳式自适应降噪 TWS 耳机 H6 Pro、首款自适应降噪头戴式耳机 Max5c 等，市场反馈良好。2025 年上半年，公司进一步拓展音频产品线，推出 HiTune H6 Pro 等新品，并规划部署 AI 智能耳机项目，持续强化在智能音频领域的布局。预计 2025-2027 年音视频类业务收入分别为 13.8 亿元、16.5 亿元、19.9 亿元，同比增速分别为 30.0%、20.0%、20.0%。

毛利率：公司音视频类产品毛利率水平较高，过去三年稳步提升。随着 AI 耳机等创新产品推出，产品结构继续优化，预计 2025-2027 年毛利率分别为 41.2%、41.4%、41.6%。

移动周边类：

营收：移动周边类产品 2024 年实现收入 5.2 亿元，同比增长 16.2%，主要包括手机平板保护壳、保护膜、支架等配件，增长相对稳健。预计 2025-2027 年移动周边类业务收入分别为 6.8 亿元、8.1 亿元、9.7 亿元，同比增速分别为 30.0%、20.0%、20.0%。



毛利率：移动周边类产品毛利率相对稳定，随着规模扩张，预计 2025-2027 年毛利率分别为 35.2%、35.5%、35.8%。

图表59：分业务盈利预测拆解

单位：百万元	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3839.3	4802.7	6169.7	8967.7	12103.6	15471.8
yoy	11.4%	25.1%	28.5%	45.4%	35.0%	27.8%
毛利率	37.4%	37.6%	37.4%	36.8%	36.5%	36.9%
充电类	981.5	1557.2	2349.3	3406.5	4598.8	5978.4
yoy	40.5%	58.7%	50.9%	45.0%	35.0%	30.0%
毛利率	36.9%	37.5%	36.6%	36.4%	37.0%	37.5%
存储类	185.0	328.1	391.4	1192.1	2178.5	3444.5
yoy	33.6%	77.4%	19.3%	204.6%	82.7%	58.1%
毛利率	29.2%	27.5%	26.2%	28.0%	27.0%	30.0%
传输类	1304.9	1444.7	1752.4	2278.1	2847.7	3274.8
yoy	5.6%	10.7%	21.3%	30.0%	25.0%	15.0%
毛利率	39.2%	39.4%	39.8%	40.2%	40.5%	40.8%
音视频类	904.7	949.9	1060.5	1378.7	1654.4	1819.8
yoy	13.5%	5.0%	11.6%	30.0%	20.0%	10.0%
毛利率	38.8%	41.0%	41.2%	41.2%	41.4%	41.6%
移动周边类	401.1	446.8	519.3	675.1	810.1	972.1
yoy	-	11.4%	16.2%	30.0%	20.0%	20.0%
毛利率	34.2%	34.5%	34.8%	35.2%	35.5%	35.8%
其他类	55.3	74.7	93.5	112.2	134.6	161.6
yoy	-	35.1%	25.2%	20.0%	20.0%	20.0%
其他业务	6.9	1.2	3.3	3.0	3.0	3.0
yoy	-	-82.6%	175.0%	-10.0%	0.0%	0.0%
毛利率	39.5%	-15.1%	16.1%	15.0%	15.0%	15.0%

来源：Wind，国金证券研究所

4.2、投资建议及估值

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 6.9、9.4、13.0 亿元。公司作为全球科技消费电子知名品牌，坚持“品牌出海+产品创新”双轮驱动战略。短期看，充电类业务新规催化和产品迭代下持续高增长，NAS 业务已成为境内消费级第一品牌；长期看，公司海外渠道拓展空间广阔，NAS 出海有望打开更大成长空间。

可比公司萤石网络、安克创新、影石创新 2027 年平均 PE 为 26.5x，考虑到公司所处的 NAS 赛道正处于放量前夕，公司在 NAS 产品布局完整、拥有自研的完整软件系统生态，具备较强的竞争壁垒，有望在消费级 NAS 市场继续保持领先地位，我们给予公司 2027 年 30x 的 PE 估值，对应目标价为 94.17 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

图表60：可比公司估值

证券代码	股票名称	股价（元）	EPS					PE				
			2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
688475.SH	萤石网络	28.04	1.00	0.64	0.72	0.86	1.06	43	44	39	33	26
300866.SZ	安克创新	95.84	3.97	3.99	5.03	5.99	7.06	33	27	19	16	14
688775.SH	影石创新	207.30	2.30	2.76	2.53	3.69	5.27	-	-	82	56	39
	平均		2.42	2.46	2.76	3.51	4.46	38	35	47	35	26
301606.SZ	绿联科技	76.02	1.04	1.18	1.66	2.27	3.14	-	58	40	29	22

来源：Wind，国金证券研究所 注：股价为 3 月 12 日收盘价，萤石网络、安克创新、影石创新 EPS 为 Wind 一致预期



5、风险提示

- 1) **存储价格波动。**近期存储价格波动剧烈，绿联 NAS 产品中存储成本占据一定比例，若存储器件价格持续走高，或影响公司 NAS 产品盈利能力。
- 2) **海外需求不及预期。**公司的长期成长逻辑与海外市场的需求情况息息相关，地缘政治、贸易保护、经济景气度下滑等因素有可能导致海外需求不及预期。


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,839	4,803	6,170	8,968	12,104	15,472
增长率		25.1%	28.5%	45.4%	35.0%	27.8%
主营业务成本	-2,404	-2,998	-3,864	-5,664	-7,689	-9,768
%销售收入	62.6%	62.4%	62.6%	63.2%	63.5%	63.1%
毛利	1,435	1,805	2,306	3,304	4,415	5,703
%销售收入	37.4%	37.6%	37.4%	36.8%	36.5%	36.9%
营业税金及附加	-14	-14	-16	-22	-30	-39
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-666	-912	-1,205	-1,776	-2,360	-2,986
%销售收入	17.3%	19.0%				
管理费用	-197	-211	-259	-341	-436	-526
%销售收入	5.1%	4.4%	4.2%	3.8%	3.6%	3.4%
研发费用	-183	-216	-304	-413	-545	-696
%销售收入	4.8%	4.5%	4.9%	4.6%	4.5%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	375	452	521	752	1,044	1,456
%销售收入	9.8%	9.4%	8.5%	8.4%	8.6%	9.4%
财务费用	-3	3	8	21	15	8
%销售收入	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-27	-39	-37	-20	-20	-20
公允价值变动收益	0	0	6	0	0	0
投资收益	4	6	6	5	6	6
%税前利润	0.9%	1.4%	1.1%	0.6%	0.6%	0.4%
营业利润	373	438	517	773	1,060	1,466
营业利润率	9.7%	9.1%	8.4%	8.6%	8.8%	9.5%
营业外收支	4	8	8	8	8	8
税前利润	377	446	525	781	1,068	1,474
利润率	9.8%	9.3%	8.5%	8.7%	8.8%	9.5%
所得税	-47	-52	-64	-90	-123	-169
所得税率	12.4%	11.6%	12.3%	11.5%	11.5%	11.5%
净利润	330	394	460	692	945	1,304
少数股东损益	3	6	-2	2	2	2
归属于母公司的净利润	327	388	462	690	943	1,302
净利率	8.5%	8.1%	7.5%	7.7%	7.8%	8.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	330	394	460	692	945	1,304
少数股东损益	3	6	-2	2	2	2
非现金支出	50	62	63	45	53	62
非经营收益	0	-10	-27	-25	-5	3
营运资金变动	74	-272	128	-343	-341	-341
经营活动现金净流	454	173	624	368	653	1,028
资本开支	-29	-23	-28	-12	-17	-17
投资	6	0	-1,070	115	-70	-70
其他	3	7	7	4	6	6
投资活动现金净流	-20	-16	-1,091	107	-81	-81
股权募资	0	0	808	0	0	0
债权募资	0	0	0	218	320	217
其他	-106	-45	-202	-564	-776	-1,074
筹资活动现金净流	-106	-45	606	-346	-457	-857
现金净流量	328	116	150	129	116	90

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	876	992	1,143	1,243	1,338	1,415
应收款项	83	154	121	221	298	381
存货	739	996	1,235	1,629	2,212	2,810
其他流动资产	80	109	856	678	768	859
流动资产	1,779	2,251	3,354	3,771	4,617	5,465
%总资产	87.5%	91.8%	86.1%	87.2%	89.7%	91.7%
长期投资	0	0	1	17	17	17
固定资产	26	30	35	50	56	54
%总资产	1.3%	1.2%	0.9%	1.2%	1.1%	0.9%
非流动资产	255	202	541	552	529	497
%总资产	12.5%	8.2%	13.9%	12.8%	10.3%	8.3%
资产总计	2,034	2,453	3,895	4,323	5,146	5,962
短期借款	33	32	23	241	560	778
应付款项	309	370	587	631	856	1,087
其他流动负债	173	170	252	307	416	539
流动负债	515	572	862	1,179	1,832	2,403
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	154	105	108	85	71	64
负债	668	677	970	1,264	1,903	2,467
普通股股东权益	1,340	1,747	2,897	3,029	3,211	3,461
其中：股本	373	373	415	415	415	415
未分配利润	631	983	1,266	1,398	1,579	1,830
少数股东权益	25	30	28	30	32	34
负债股东权益合计	2,034	2,453	3,895	4,323	5,146	5,962

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.877	1.038	1.114	1.662	2.273	3.139
每股净资产	3.589	4.678	6.982	7.302	7.739	8.342
每股经营现金净流	1.216	0.464	1.504	0.886	1.574	2.477
每股股利	0.000	0.000	0.900	1.342	1.836	2.536
回报率						
净资产收益率	24.43%	22.19%	15.96%	22.76%	29.37%	37.63%
总资产收益率	16.10%	15.80%	11.87%	15.95%	18.33%	21.84%
投入资本收益率	22.98%	22.07%	15.52%	20.17%	24.30%	30.17%
增长率						
主营业务收入增长率	11.40%	25.09%	28.46%	45.35%	34.97%	27.83%
EBIT 增长率	1.29%	20.33%	15.45%	44.26%	38.80%	39.49%
净利润增长率	10.39%	18.35%	19.29%	49.16%	36.78%	38.09%
总资产增长率	29.99%	20.61%	58.77%	11.00%	19.02%	15.87%
资产管理能力						
应收账款周转天数	4.4	7.6	7.0	8.0	8.0	8.0
存货周转天数	111.3	105.6	105.4	105.0	105.0	105.0
应付账款周转天数	41.3	39.8	43.0	38.0	38.0	38.0
固定资产周转天数	2.5	2.3	2.0	2.0	1.7	1.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-61.76%	-54.07%	-61.93%	-47.18%	-39.15%	-33.72%
EBIT 利息保障倍数	130.4	-131.8	-68.5	-35.5	-70.4	-172.8
资产负债率	32.86%	27.59%	24.91%	29.23%	36.98%	41.38%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	6	10	18	39
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0			
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究