

商贸零售行业跟踪周报

绿联科技 2025Q3 业绩增速加速，关注 NAS 新消费趋势

增持（维持）

2025 年 10 月 26 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石琦瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

周观点（注：文中“本周”指的 10 月 19 日至 10 月 26 日）

- 本周，绿联科技发布 2025 年三季报，2025Q3 公司营收同比增长 60%，归母净利润同比增长 67%。我们认为 NAS 新品的高增是绿联科技业绩高速增长的一大原因，未来 NAS 产品将有望成为公司重要的第二曲线。
- **NAS 有望成为数字时代的家庭数码仓库。**NAS 直译为网络附接存储，NAS 设备链接到局域网之后，可为连接到局域网中的设备提供云存储和文件共享等功能。NAS 的用户包括发烧友个人、小型工作室（尤其文创类）、小型企业等。随着我们生活的数字化程度加深，NAS 渗透率有望提高。
- **NAS 未来市场需求广阔，全球规模呈双位数增长。**根据 Grand View Research 数据，2024 年全球消费级 NAS 市场规模 61 亿美元，预计 2025 到 2030 年年均增长率为 12.1%。随着生活数字化程度的加深，未来全球 NAS 市场的规模有望持续扩大。
- **随着操作系统不断成熟，性价比优势突出的国内厂商份额迅速增长。**2020-2024 年国内 NAS 市场市占率第一的龙头企业是群晖，根据第三方数据，2020 年群晖的市场占有率接近 70%。但由于群晖的产品价格较贵&国产厂商的产品快速进步，群晖 NAS 的线上销售占有率从 2019 年下半年的 67%下降至 2025H1 的 24%。绿联的 NAS 产品市场份额则在不断提升，2025H1 达到 42%，市占率同比实现翻倍以上增长。

本周行情回顾

- 本周（10 月 19 日至 10 月 26 日），申万商贸零售指数涨跌幅+0.46%，申万社会服务+2.60%，申万美容护理-0.09%，上证综指+2.88%，深证成指+4.73%，创业板指+8.05%，沪深 300 指数+3.24%。
- 年初至今（1 月 2 日至 10 月 26 日），申万商贸零售指数涨跌幅+2.21%，申万社会服务+8.51%，申万美容护+8.28%，上证综指+17.86%，深证成指+27.60%，创业板指+48.09%，沪深 300 指数+18.44%。
- **风险提示：**新产品需求波动、行业竞争加剧、海外经营相关风险等。

行业走势



相关研究

《老铺黄金预告新一轮调价，看好短期销售催化与品牌持续破圈》

2025-10-19

《国庆中秋出行高峰，客流消费双增长》

2025-10-12

内容目录

1. 本周行业观点4

2. 本周行情回顾6

3. 细分行业公司估值表6

4. 风险提示8

图表目录

图 1: 2018-2030 全球消费级 NAS 设备市场规模及增长率（亿美元）4

图 2: 中国电商渠道 NAS 市场份额占比.....5

图 3: 各企业主流 NAS 产品对比5

图 4: 本周各指数涨跌幅.....6

图 5: 年初至今各指数涨跌幅.....6

表 1: 行业公司估值表（市值更新至 10 月 26 日）6

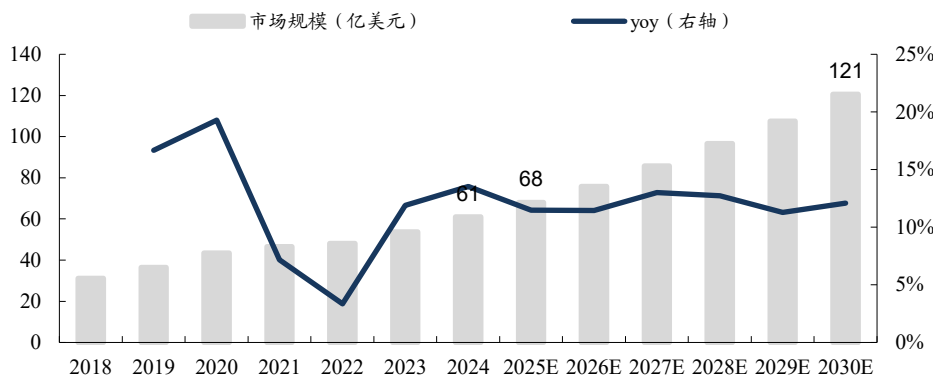
1. 本周行业观点

本周，绿联科技发布 2025 年三季报，2025Q3 公司营收同比增长 60%，归母净利润同比增长 67%。我们认为 NAS 新品的高增是绿联科技业绩高速增长的一大原因，未来 NAS 产品将有望成为公司重要的第二曲线。

NAS 有望成为数字时代的家庭数码仓库。NAS 直译为网络附接存储，NAS 设备链接到局域网之后，可为连接到局域网中的设备提供云存储和文件共享等功能。NAS 的用户包括发烧友个人、小型工作室（尤其文创类）、小型企业等。随着我们生活的数字化程度加深，NAS 渗透率有望提高。

NAS 未来市场需求广阔，全球规模呈双位数增长。根据 Grand View Research 数据，2024 年全球消费级 NAS 市场规模 61 亿美元，预计 2025 到 2030 年年均增长率为 12.1%。随着生活数字化程度的加深，未来全球 NAS 市场的规模有望持续扩大。

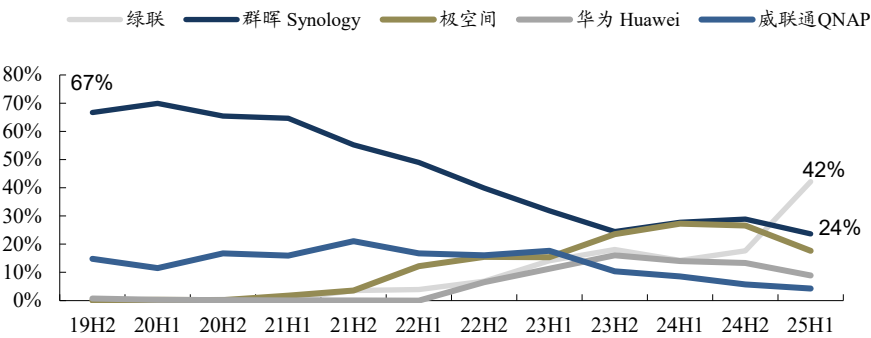
图1：2018-2030 全球消费级 NAS 设备市场规模及增长率（亿美元）



数据来源：Grand View Research，东吴证券研究所

随着操作系统不断成熟，性价比优势突出的国内厂商份额迅速增长。2020-2024 年国内 NAS 市场市占率第一的龙头企业是群晖，根据第三方数据，2020 年群晖的市场占有率接近 70%。但由于群晖的产品价格较贵&国产厂商的产品快速进步，群晖 NAS 的线上销售占有率从 2019 年下半年的 67%下降至 2025H1 的 24%。绿联的 NAS 产品市场份额则在不断提升，2025H1 达到 42%，市占率同比实现翻倍以上增长。

图2：中国电商渠道 NAS 市场份额占比



数据来源：第三方数据，东吴证券研究所

产品对比：绿联 NAS 产品在海外扩张方面有明显优势。绿联 DXP4800 在淘宝旗舰店售价为 2199 元左右，采用 IntelN100 处理器，具有一定价格优势。行业老龙头群晖定位高端用户，同级别产品价格相较其他品牌溢价 50%-100%，主打专业和稳定；极空间同级别产品售价与绿联相近，产品设计和系统搭建偏向家庭用户；威联通 TS-464C 价格位于群晖和国产厂商之间，但系统较难上手；华为 NAS 主要依托于自家生态，硬件参数不具备可比性。

图3：各企业主流 NAS 产品对比

品牌	型号	绿联DXP4800	标价	配置
绿联	DXP4800		2199元	Intel N100 (7nm Alder Lake 4大核) 8GB DDR5 内存 4盘位+2个 M.2插槽 双 2.5GbE 网口
群晖	DS925+		4999元	AMD V1500B (14nm Zen架构4核) 4GB ECC内存 4盘位 +2个 M.2 插槽 双 2.5GbE 网口
极空间	Z4Pro标准版		2499元	Intel N97 (7nm Alder Lake4小核) 8GB 内存 4盘位 +2个 M.2 插槽 双 2.5GbE 网口
威联通	TS-464C		1899元	Intel N5095 (10nm Jaser Lake 4核心) 4GB 内存 4盘位 +2个 M.2 插槽 双 2.5GbE 网口
华为	AS6020-00		1899元	- 4GB 内存 2盘位 + 无M.2插槽 单 2.5GbE 网口

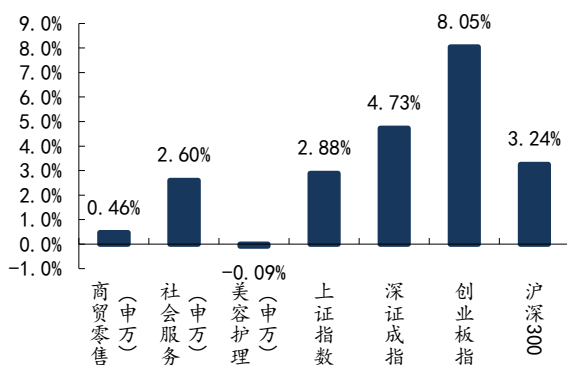
数据来源：京东自营&官方旗舰店，东吴证券研究所。注：标价中不考虑各种平台折扣及国补

2. 本周行情回顾

本周（10月19日至10月26日），申万商贸零售指数涨跌幅+0.46%，申万社会服务+2.60%，申万美容护理-0.09%，上证综指+2.88%，深证成指+4.73%，创业板指+8.05%，沪深300指数+3.24%。

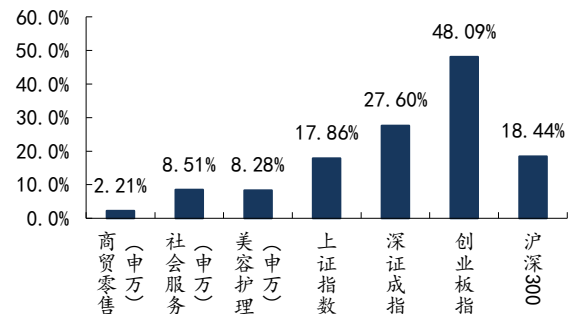
年初至今（1月2日至10月26日），申万商贸零售指数涨跌幅+2.21%，申万社会服务+8.51%，申万美容护理+8.28%，上证综指+17.86%，深证成指+27.60%，创业板指+48.09%，沪深300指数+18.44%。

图4：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：年初至今各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 细分行业公司估值表

表1：行业公司估值表（市值更新至10月26日）

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润（亿元）			P/E			投资 评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	302	76.17	15.52	17.95	20.49	19	17	15	买入
300957.SZ	贝泰妮	194	45.72	5.03	6.60	8.09	38	29	24	买入
603983.SH	丸美生物	143	35.76	3.42	4.39	5.53	42	33	26	买入
600315.SH	上海家化	183	27.15	-8.33	3.22	4.10	-	57	45	买入
600223.SH	福瑞达	80	7.89	2.44	2.82	3.51	33	28	23	未评级
688363.SH	华熙生物	255	52.96	1.74	7.19	8.65	146	35	29	未评级
300896.SZ	爱美客	507	167.45	19.58	21.41	23.59	26	24	21	未评级
300856.SZ	科思股份	64	13.39	5.62	4.09	5.57	11	16	11	未评级
300740.SZ	水羊股份	89	22.78	1.10	2.61	3.28	81	34	27	未评级
920982.BJ	锦波生物	295	256.51	7.32	10.41	14.60	40	28	20	买入
2367.HK	巨子生物	406	41.68	20.62	25.66	32.14	20	16	13	买入
培育钻石&珠宝										
600612.SH	老凤祥	255	48.67	19.50	16.43	18.34	13	15	14	买入

002867.SZ	周大生	148	13.64	10.10	11.12	12.16	15	13	12	买入
1929.HK	周大福	1,419	15.81	59.16	78.06	87.08	24	18	16	未评级
002345.SZ	潮宏基	116	13.00	1.94	5.29	6.58	60	22	18	买入
600916.SH	中国黄金	141	8.42	8.18	11.82	13.23	17	12	11	未评级
605599.SH	莱百股份	109	14.05	7.19	7.81	8.37	15	14	13	买入

免税旅游出行

601888.SH	中国中免	1,459	70.52	42.67	49.78	49.78	34	29	29	买入
600009.SH	上海机场	781	31.37	19.34	29.39	37.19	40	27	21	未评级
600258.SH	首旅酒店	160	14.30	8.06	9.08	9.87	20	18	16	买入
600754.SH	锦江酒店	236	22.15	9.11	10.31	12.58	26	23	19	买入
1179.HK	华住集团-S	852	30.16	30.48	45.50	48.20	28	19	18	买入
600859.SH	王府井	157	13.97	2.69	6.25	7.48	58	25	21	未评级
0780.HK	同程旅行	465	21.76	26.80	32.10	35.40	17	14	13	增持
300144.SZ	宋城演艺	213	8.12	10.49	11.37	13.20	20	19	16	未评级
301073.SZ	君亭酒店	42	21.65	0.25	0.66	0.89	167	64	47	未评级
603136.SH	天目湖	31	11.50	1.05	1.34	1.49	30	23	21	增持
002707.SZ	众信旅游	68	6.96	1.06	2.28	2.89	65	30	24	未评级
603199.SH	九华旅游	40	35.82	1.86	2.17	2.43	21	18	16	买入
600054.SH	黄山旅游	83	11.35	3.15	3.57	3.98	26	23	21	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	66	12.44	2.35	2.65	2.95	28	25	22	未评级
603099.SH	长白山	135	50.63	1.44	1.82	2.23	94	74	61	未评级

出口链

600415.SH	小商品城	1,003	18.30	30.74	49.02	61.56	33	20	16	买入
300866.SZ	安克创新	660	123.01	21.14	25.80	33.73	31	26	20	买入
301376.SZ	致欧科技	78	19.37	3.34	3.68	4.82	23	21	16	买入
301381.SZ	赛维时代	93	23.05	2.14	3.55	4.84	43	26	19	未评级
301606.SZ	绿联科技	246	59.33	4.62	6.19	8.48	53	40	29	买入
9896.HK	名创优品	493	43.76	27.21	29.39	33.93	18	17	15	买入

产业互联网

600057.SH	厦门象屿	213	7.49	14.19	18.54	22.48	15	11	9	买入
600153.SH	建发股份	302	10.42	29.46	33.09	38.73	10	9	8	未评级
600755.SH	厦门国贸	136	6.36	6.26	12.16	15.05	22	11	9	未评级
600710.SH	苏美达	136	10.42	11.48	12.42	13.29	12	11	10	未评级

小家电

688696.SH	极米科技	74	106.00	1.20	4.30	5.63	62	17	13	买入
603486.SH	科沃斯	528	91.16	8.06	12.02	14.84	65	44	36	未评级
688169.SH	石头科技	483	186.40	19.77	19.42	26.16	24	25	18	未评级

超市&其他专业连锁

600729.SH	重庆百货	120	27.23	13.15	14.06	14.99	9	9	8	买入
600694.SH	大商股份	62	17.76	5.86	6.49	7.16	11	10	9	未评级
002419.SZ	天虹股份	64	5.46	0.77	1.33	1.69	83	48	38	未评级
601933.SH	永辉超市	427	4.71	-14.65	-8.66	4.39	-	-	97	增持
002697.SZ	红旗连锁	77	5.63	5.21	5.42	5.76	15	14	13	未评级
603708.SH	家家悦	67	10.49	1.32	1.92	2.46	51	35	27	未评级
300755.SZ	华致酒行	78	18.76	0.44	0.98	1.48	176	80	53	买入
301101.SZ	明月镜片	81	39.95	1.77	1.95	2.14	46	41	38	未评级
301078.SZ	孩子王	137	10.86	1.81	3.95	5.59	76	35	24	未评级
603214.SH	爱婴室	26	18.45	1.06	1.35	1.64	24	19	16	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE 按港币:人民币=1:0.91 换算（对应 2025.10.26 汇率）；

注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径。

4. 风险提示

新产品需求波动、行业竞争加剧、海外经营相关风险等等。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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。

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>

