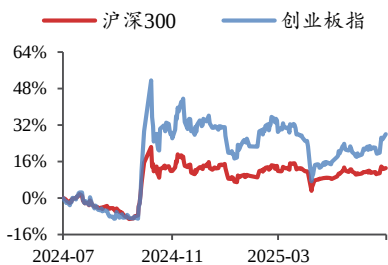


沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
国防军工	4.352
传媒	2.824
通信	1.896
电子	1.444
纺织服饰	1.406

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
非银金融	-0.772
银行	-0.341
交通运输	-0.086
综合	0.059
石油石化	0.109

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【金融工程】资产配置月报（2025年7月）——金融工程定期-20250630

【金融工程】开源交易行为因子绩效月报（2025 年 6 月）——金融工程定期-20250630

行业公司

【中小盘】Labless 专业化分工大势所趋，半导体第三方实验室检测前景广阔——中小盘周报-20250629

【计算机】稳定币迎来“奇点”时刻，产业大趋势已至——行业深度报告-20250630

【电子】存储价格回暖+AIDC 周期启动，模组厂商乘风起——行业深度报告
-20250630

【通信】世纪互联上调业绩指引，看好 AIDC 产业链投资机会——行业点评报告
-20250630

【商贸零售】老铺黄金新店双开，国内外高端渠道布局再突破——行业周报
-20250629

【计算机：普天科技(002544.SZ)】携手行业伙伴，强强联合助力“三体计算星座”建设——公司信息更新报告-20250630

【家电：绿联科技(301606.SZ)】充电品牌和渠道势能提升，NAS 存储赛道星辰大海——公司首次覆盖报告-20250630

研报摘要

总量研究

【金融工程】资产配置月报（2025 年 7 月）——金融工程定期-20250630

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 张翔（分析师）证书编号：S0790520110001 | 何申昊（分析师）证书编号：S0790524070009

多资产配置观点：看多短债、偏股低估转债、黄金资产

高频宏观因子：高频经济增长同比较前值上行；高频消费通胀同比较前值上行；高频生产通胀同比较前值上行。

债券久期择时：模型预测未来三个月水平因子上升，斜率因子陡峭化，曲率因子增凸，推荐持有 1 年期短久期债券。

转债配置：“百元转股溢价率”为 29.47%，转债相对正股配置价值偏低；“修正 YTM-信用债 YTM”指标中位数为-0.77%，偏债转债相对信用债配置性价比相近；转债风格轮动未来两周推荐配置偏股低估转债。

黄金配置：模型测算未来一年黄金的预期收益率为 23.0%，基于 TIPS 收益率的择时模型持续看多黄金资产。

股债配置观点：权益风险预算不变，股票仓位小幅下降

开源金工将风险平价模型与主动信号结合构建主动风险预算模型，每月从股债横向比价、股票纵向估值水平、市场流动性三个维度构建主动风险预算指标。

回顾 6 月股债配置，股权风险溢价 ERP、流动性信号看多，历史估值分位数信号为中性，股票仓位为 21.50%，债券仓位为 78.50%，6 月组合收益 0.92%。展望 7 月股债配置，股权风险溢价 ERP、流动性信号看多，历史估值分位数信号为中性，股票仓位为 18.72%，债券仓位为 81.28%。

行业轮动观点：看多非银、有色、通信、计算机等

开源金工从交易行为、景气度、资金面、筹码结构、宏观驱动、技术分析六个维度出发，分别构建行业轮动子模型并对模型动态合成双周频优选行业。

风格板块判断：成长组与价值组得分相近，推荐风格均衡配置；板块上看多大科技、大金融板块。

行业配置推荐：非银金融、有色金属、通信、计算机、银行、国防军工。

ETF 轮动组合：证券 ETF、黄金股 ETF、通信 ETF、金融科技 ETF。

“配置+选基” FOF 组合：6 月组合收益 3.03%，相对偏股基金超额-0.36%

2025 年 6 月，开源“配置+选基” FOF 组合收益率为 3.03%，偏股型基金指数收益率为 3.39%，组合超额收益为-0.36%。

2025 年 7 月，我们看空高成长、高质量因子、低估值因子，相应高配小票黑马风格基金，低配高成长、高质量大盘、低估值风格基金。

风险提示：本报告模型及结果通过历史数据统计、建模和测算完成，在市场波动不确定性下可能存在失效风险；历史数据不代表未来业绩。基金投资策略分类基于对公开的历史数据的定量测算与统计，对基金产品和基金管理人的研究分析结论不能保证未来的可持续性，不构成对该产品的推荐投资建议。

【金融工程】开源交易行为因子绩效月报（2025 年 6 月）——金融工程定期-20250630

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002 | 盛少成（分析师）证书编号：S0790523060003

Barra 风格因子表现跟踪

通过对 Barra 风格因子 2025 年 6 月的收益测算可以发现：从大/小盘风格来看，市值因子录得了-0.42%的收益。从价值/成长维度看，账面市值比因子录得了 0.09%的收益，成长因子录得了-0.05%的收益，盈利预期因子录得了-0.11%的收益。

开源交易行为因子概述

稳健的交易行为模式中，蕴藏有稳健的 alpha 源。循着这一研究理念，我们陆续提出了一系列基于交易行为的选股因子，受到量化投资同行的认可。其中：理想反转因子的交易行为逻辑是，A 股反转之力的微观来源是大单成交，通过每日平均单笔成交金额的大小，可以切割出反转属性最强的交易日；聪明钱因子的交易行为逻辑是，从分钟行情数据的价量信息中，可以识别出机构参与交易的多寡，进而构造出跟踪聪明钱的因子；APM 因子的交易行为逻辑是，在日内的不同时段，交易者的行为模式不同，反转强度也相应有所不同；理想振幅因子的交易行为逻辑是，基于股价维度可以对振幅进行切割，不同价态下振幅因子所蕴含的信息存在结构性差异。我们将上述因子汇总在一起，做定期的跟踪，以及实时监控交易行为类因子的动态表现。

开源交易行为四因子的全历史表现

在全历史区间，理想反转、聪明钱、APM、理想振幅因子的 IC 分别为-0.050、-0.037、0.029、-0.054，rankIC 分别为-0.061、-0.061、0.034、-0.073，信息比率分别为 2.53、2.74、2.27、3.01，多空对冲月度胜率分别为 78.1%、82.1%、76.6%、83.5%。

开源交易行为合成因子在全历史区间的 IC 均值为 0.067，rankIC 均值为 0.092，多空对冲信息比率 3.30，多空对冲月度胜率为 82.4%。

6 月份：理想反转、聪明钱、理想振幅录得正收益，APM 录得负收益

理想反转因子 6 月份多空对冲收益为 1.09%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 66.7%。聪明钱因子 6 月份多空对冲收益为 0.91%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 91.7%。APM 因子 6 月份多空对冲收益为-0.11%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 58.3%。理想振幅因子 6 月份多空对冲收益为 2.43%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 75.0%。交易行为合成因子 6 月份多空对冲收益为 1.12%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 83.3%。

风险提示：模型测试基于历史数据，在市场波动不确定性下可能存在失效风险。

行业公司**【中小盘】Labless 专业化分工大势所趋，半导体第三方实验室检测前景广阔——中小盘周报-20250629**

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004 | 张越（分析师）证书编号：S0790524090003 | 赵晨旭（联系人）证书编号：S0790124120019

本周市场表现及重大事项

市场表现：本周（指 6 月 23 日至 6 月 27 日，下同）A 股市场普涨，上证综指收于 3424.23 点，上涨 1.91%。A 股日均成交额 14866.74 亿元，同比+22.36%。大小盘风格方面，本周中证 500、中证 1000、国证 2000、万得微盘股指数等中小盘代表指数分别上涨 3.98%、4.62%、4.94%、6.18%，表现优于上证 50(+1.27%)和沪深 300(+1.95%)等大盘指数。三夫户外、凌云光、日联科技本周涨幅居前。

重点事件关注：下周6月制造业PMI发布，上海乐高乐园度假区正式开园。

本周重大事项：(1) 新股方面，本周广信科技成功登陆A股，颖通控股、曹操出行等8家公司在港股上市，建发致新获得证监会注册批文。另有75家企业IPO申请获交易所受理，17家企业进入A股上市辅导验收阶段；(2) 定增方面，本周新增竞价预案公告6例，新增预案数量和金额较上期均有所提升；本周发行竞价项目平均折价率12.5%，平均收益率23.3%，低位布局收益佳；(3) 并购方面，本周国投中鲁、邵阳液压、隆扬电子、建龙微纳等4家公司发布重大重组事件首次披露，7家公司涉及实控人变更；(4) 股权激励和回购方面，本周有14家公司推出了限制性股票或股票期权激励，50家公司推出股份回购预案。

本周专题：Labless模式大势所趋，半导体第三方实验室检测前景广阔

半导体第三方实验室检测：源自Labless模式，贯穿半导体全产业链。随着半导体产业专业化分工趋势的不断发展，半导体第三方检测分析行业迅速发展。其中，半导体第三方实验室检测贯穿半导体全产业链，检测对象包括产业链任一环节、量产前或量产后的样品。半导体企业将失效分析等检测分析工作交由专业第三方实验室执行也被称作Labless模式，该模式可以协助半导体企业突破在半导体分析服务的高额硬件投入与检测分析人才壁垒，近年来已逐步受到市场认可。

在半导体先进制程迭代与国产化驱动下，2027年国内半导体第三方实验室检测分析市场空间有望达200亿元。一方面，半导体技术更新迭代催生大规模研发投入，持续增长的研发投入推动第三方检测分析需求增长。另一方面，先进制程的持续迭代推升了对容错率的要求，进而带动测试与分析的需求增长。此外，半导体产业链国产化趋势为测试分析市场提供发展契机。在上述因素驱动下，中国半导体协会预计到2027年，我国半导体第三方实验室检测分析市场规模市场空间有望达到180-200亿元，2024-2027年复合增长率将超过10%。

重点推荐主题及个股

智能汽车主题（沪光股份、瑞鹄模具、新泉股份、芯动联科、晶晨股份）；高端制造主题（凌云光、奥普特、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、奥来德、日联科技）；户外用品主题（三夫户外）。

风险提示：宏观环境变化、IPO政策变动、再融资政策变动、并购政策变动

【计算机】稳定币迎来“奇点”时刻，产业大趋势已至——行业深度报告-20250630

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘道遥（分析师）证书编号：S0790520090001

稳定币正在成为连接传统金融与加密世界的桥梁

稳定币（Stablecoin）是一种价格相对稳定的加密货币，通常与法定货币（如美元、欧元）或商品（如黄金）挂钩。稳定币的诞生主要是为了解决加密货币价格波动过大的问题，目前正在成为连接传统金融与加密世界的桥梁。基于时效性高、交易成本低、透明度高特性，稳定币的应用场景正在从单一的加密货币交易，向更广泛的支付领域扩展，包括跨境贸易支付、零售支付创新及普惠金融等。根据 defillama 数据显示，截至2025年6月23日，全球稳定币总共有264种，总市值超过2500亿美元。据渣打银行预测，稳定币规模三年内将达2万亿美元。

欧盟、美国、中国香港相继出台稳定币法案，促进行业健康发展

稳定币市场的扩张离不开监管体系的完善，目前欧洲、美国、中国香港先后出台了稳定币条例，支撑稳定币市场的健康发展。2024年12月30日，欧盟《加密资产市场监管法案》（MiCA）正式生效，这是全球首部专门针对加密资产的监管规则。2025年5月，中国香港特别行政区政府在宪报刊登《稳定币条例》，该条例将于8月1日正式实施，将在中国香港设立法币稳定币发行人的发牌制度，完善对虚拟资产活动的监管框架。2025年5月，美国参议院推进并表决通过了稳定币监管法案——GENIUS法案，该法案不仅为美国加密资产提供了更清晰的监管框架，也为全球稳定币政策发展带来了深远影响和启示。

从USDT、USDC，看全球主流稳定币的发展态势

(1) USDT: 全球首个且市值最大的稳定币, 由 TetherLimited 公司发行。其核心设计是与美元 1:1 锚定, 用户持有的每一枚 USDT 理论上可兑换 1 美元现金。自 2014 年诞生以来, USDT 已发展为加密货币交易、跨境支付及 DeFi 领域的基础工具。(2) USDC: 全球第二大稳定币, 由 Circle 公司发行。Circle 成立于 2013 年 10 月, 由 JeremyAllaire 和 SeanNeville 创立, 并于 6 月 5 日在美国纽交所 (NYSE) 成功上市。Circle 商业模式围绕 USDC 展开, 其收入主要来源于储备金投资美国国债所产生的收益率。截至 2024 年底, Circle 总收入为 16.76 亿美元, 其中储备金收益占总收入的 99.1%, 总收入较 2023 年增长 15.57%。

投资建议

稳定币的应用场景从加密货币交易向更广泛的支付领域扩展, 市场规模及交易活跃度迅速提升; 美国、中国香港等地区相继推出稳定币法案, 有望推动稳定币市场健康发展。此外, 全球第二大稳定币厂商 Circle 自上市以来股价表现亮眼, 引发市场高度关注。我们看好稳定币及 RWA 市场投资机遇, 推荐朗新集团、博彦科技、卓易信息, 受益标的包括连连数字、联易融科技、新国都、新大陆、拉卡拉、恒生电子、金桥信息、京北方、雄帝科技、四方精创、众安在线、高伟达、优博讯、天阳科技、信安世纪、中国光大控股、OSL 集团、协鑫能科、金证股份、安恒信息、信雅达等。

风险提示: 基础制度不完善; 受市场参与者操纵风险; 境内暂无法律规定。

【电子】存储价格回暖+AIDC 周期启动, 模组厂商乘风起——行业深度报告-20250630

陈蓉芳 (分析师) 证书编号: S0790524120002 | 陈瑜熙 (分析师) 证书编号: S0790525020003

价格周期: 海外巨头减产, 价格企稳回升

美光作为存储行业龙头厂商, 其发展与存储行业周期息息相关, 我们结合美光股价走势, 对过去四轮存储周期进行了复盘。

- (1) 供给侧: 巨头减产, 产能收紧;
- (2) 需求侧: 终端库存去化接近尾声, AI 需求拉动价格回暖。

我们发现当下存储价格周期已逐步回暖:

(1) NAND 方面: NANDFlash 原厂自 2024 年第四季陆续减产效应已逐步显现, 消费性电子产品品牌商顺应国际形势变化而提前生产, 带动需求, 预计 2025 年第二季 NANDFlash 价格将止跌回稳;

(2) DRAM 方面: 随着国内外释放出 DDR4 减产或者停产的预期, 在贸易端 DDR4 开启了涨价潮。美光 (Micron) 6 月 DDR4 报价大幅跳涨 50%, 不管 8Gb 或 16Gb 现货价格表现都相当强劲。

AI 时代: AIDC 大周期启动, 国产存储模组厂商迎来黄金发展期

- (1) 国内外云服务厂商展开 AI 军备竞赛, 纷纷加大资本支出

海外: 北美四大云服务提供商 (CSP) ——亚马逊、谷歌、微软和 Meta 在 2025 年的资本支出计划全面超出市场预期, 合计规模突破 3150 亿美元, 同比增长超 30%:

国内: 云厂商和运营商尽管总资本开支有所收缩, 但算力投资占比显著提升。阿里巴巴未来三年计划投入 3800 亿元用于云计算和 AI 基础设施; 字节跳动 2025 年资本开支 1600 亿元, 其中 900 亿元用于 AI 算力采购, 700 亿元投向 IDC 基建。

- (2) 存储模组作为数据中心最重要的硬件之一, 有望需求高增。

随着数据量的大规模增长, 存储设备在数据中心采购的 BOM 中占比持续提升, 存储芯片在数据中心采购中比例约为 40%, 未来预计将提升至 50%。同时 AI 时代下算力增长也对存力提出了高速、高容量、高集成度三大

要求。

(3) 政策加码，大陆模组厂商乘国产化之东风

据 TrendForce 集邦咨询数据，2023 年全球 DRAM 内存模组和 SSD 模组市场份额主要被海外龙头模组厂所占据。我国作为全球最大的存储芯片消费市场之一，本土供给能力仍显薄弱，核心领域自主可控需求迫切。近年来，为加快推进我国集成电路产业发展，国家出台了一系列政策大力支持半导体产业的发展。

受益标的：江波龙、德明利、佰维存储、香农芯创、朗科科技等。

风险提示：AI 行业发展不及预期；云厂商资本支出不及预期；存储价格变动风险；国际形势变化的风险。

【通信】世纪互联上调业绩指引，看好 AIDC 产业链投资机会——行业点评报告-20250630

蒋颖（分析师）证书编号：S0790523120003 | 雷星宇（联系人）证书编号：S0790124040002

世纪互联上调 2025 财年业绩指引，国产 AIDC 产业链发展或提速

2025 年 6 月 27 日，世纪互联宣布上调 2025 财年收入和调整后 EBITDA 指引，净收入由原指引 91-93 亿元（同比增长 10-13%）上调至 91.5-93.5 亿元（同比增长 11-13%），调整后 EBITDA 由原指引 27-27.6 亿元（同比增长 11-14%）上调至 27.6-28.2 亿元（同比增长 14-16%），调整后 EBITDA（扣掉处置 E-JS02 数据中心 8770 万元收益）由原指引 27-27.6 亿元（同比增长 15-18%）上调至 27.6-28.2 亿元（同比增长 18-20%），上调原因主要是批发 IDC 客户比预期更快的迁入和持续的运营效率提高。

AI 赋能在线游戏等低延时需求应用，有望持续拉动 AI 算力产业链需求

我们认为，伴随 AI 大模型的加速迭代，推理性能不断强化，推理成本持续优化，AIGC 技术的实用性逐步提升，有望加速 AI 在如教育、代码、游戏等行业的应用落地，伴随用户使用量提升逐步释放推理算力需求。此外，随着 AI+视频通话、AI+在线游戏竞技等对低延时需求应用持续落地，或将带动一线热点城市的 AIDC 资源及边缘算力资源需求，并持续拉动国产 AI 算力产业链需求。

坚定看好国产 AIDC 算力全产业链

一、AIDC 机房建设（AIDC 机房、风冷&液冷、柴油发电机等）。推荐标的：英维克、新意网集团、宝信软件、润泽科技等；受益标的：光环新网、奥飞数据、大位科技、万国数据、世纪互联、数据港、科华数据、首都在线、银轮股份、申菱环境、同飞股份、科泰电源、潍柴重机、中恒电气等。二、算力租赁。受益标的：有方科技、宏景科技、云赛智联、润建股份、海南华铁、智微智能等。三、IT 侧（国产算力芯片、服务器及电源）。推荐标的：紫光股份、中兴通讯；受益标的：寒武纪、海光信息、浪潮信息、华勤技术、欧陆通等。四、网络侧（交换机及芯片、光通信、AEC 铜连接、CDN 等）。推荐标的：中际旭创、新易盛、天孚通信、紫光股份、中兴通讯、盛科通信等；受益标的：源杰科技、东山精密、华工科技、光迅科技、仕佳光子、长光华芯、致尚科技、太辰光、锐捷网络、博创科技、瑞可达、华丰科技、网宿科技、华丰科技等。

风险提示：机柜上架不及预期、AI 发展不及预期、行业竞争加剧等。

【商贸零售】老铺黄金新店双开，国内外高端渠道布局再突破——行业周报-20250629

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 陈思（联系人）证书编号：S0790124070031

老铺黄金上海国金店和新加坡金沙店正式开业，国内外渠道升级再获突破

本周 6 月 28 日老铺黄金在中国奢侈品地标之一的上海国金中心正式开业。门店位于 LG1 层，开业当天采取满千减百活动并享受商场 3 倍积分，销售火热，排队时长接近 2 小时。国金中心店是老铺黄金在上海开设的第 3 家门店，预计年内老铺黄金还将在上海新天地、上海恒隆广场等高端商圈开店，持续密集加码上海。截至 2025 年 4 月，老铺黄金已完成国内全部头部商业中心签约，未来除新拓渠道之外，还将聚焦存量门店的区位优势，推动

在国内高端渠道的全面升级。此外，老铺黄金海外扩张亦迈出第一步，新加坡店于6月21日在滨海湾金沙酒店正式开业，门店位于B2M层，靠近金沙艺术科学博物馆和网红打卡地“花语秘境”，区位优势。新加坡店整体货盘结构与国内相似，其中针对海外消费者上新十字架钻饰吊坠，融入西方宗教元素。我们认为，上海国金店和新加坡店开业标志着老铺黄金国内外高端渠道拓展再上台阶，国内高端商场密集加码持续提升公司品牌势能，海外开首店推动品牌国际化建设同时也进一步打开出海成长空间。

行业关键词：多多买菜、周六福、锦波生物、植物医生、老铺黄金等

【多多买菜】多多买菜8月将上线即时配送服务。

【周六福】周六福港股上市，首日市值破百亿港元。

【锦波生物】锦波生物与养生堂签署战略合作协议，拟向其定向发行20亿元。

【植物医生】植物医生拟上市，有望成为“中国美妆单品牌店第一股”。

【老铺黄金】老铺黄金正式入驻上海国金中心。

板块行情回顾

本周（6月23日-6月27日），商贸零售指数报收2156.17点，上涨4.56%，跑赢上证综指（本周上涨1.91%）2.64个百分点，板块表现在31个一级行业中位居第9位。零售各细分板块中，本周专业连锁板块涨幅最大，2025年年初至今钟表珠宝板块领跑。个股方面，本周浙江东日（+38.4%）、翠微股份（+31.8%）、银座股份（+17.5%）涨幅靠前。

投资建议：关注情绪消费主题下的高景气赛道优质公司

投资主线一（黄金珠宝）：关注具备差异化产品力和消费者深度洞察力的黄金珠宝品牌，重点推荐老铺黄金、潮宏基、周大生等；

投资主线二（线下零售）：关注顺应趋势积极变革探索的零售企业（超市、百货、连锁），重点推荐永辉超市、爱婴室等，受益标的重庆百货等；

投资主线三（化妆品）：关注具备差异化且能力持续迭代的优质国货美妆品牌，重点推荐毛戈平、珀莱雅、上美股份、润本股份等，受益标的若羽臣等；

投资主线四（医美）：关注具备差异化管线的医美产品厂商，重点推荐爱美客、科笛-B等，受益标的锦波生物等。

风险提示：消费恢复不及预期、行业竞争加剧、政策风险等。_x000c_x000c_

【计算机：普天科技(002544.SZ)】携手行业伙伴，强强联合助力“三体计算星座”建设——公司信息更新报告-20250630

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001

中国电科通信板块上市平台，维持“买入”评级

公司为中国电科通信板块上市平台，有望受益卫星互联网、低空经济蓝海，我们维持原有盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为1.06、1.42、2.07亿元，EPS分别为0.16、0.21、0.30元/股，对应当前股价PE分别为150.0、112.4、77.0倍，维持“买入”评级。

事件：公司与氦星光联、忆芯科技签约成立联合创新中心

6月25日，氦星光联与中电科普天科技、北京忆芯科技在之江实验室签署战略合作协议，正式成立联合创新

中心，助力“三体计算星座”建设，构建天地一体化网络。

强强联合共建空天算力网络

此次合作汇聚央企、民企与科研机构三方优势，将围绕“三体计算星座”建设展开多维创新：聚焦空天算力网络构建、高速数据传输技术攻关及商业化运营探索，共同打造新一代天地一体化信息基础设施。根据协议，联合创新中心将整合多方技术资源，重点推进三大领域创新：（1）空天传输通道升级，突破激光-微波复合传输技术，提升星间、星地链路传输速率与稳定性，满足海量数据实时交互需求；（2）智能卫星平台研发，结合存算一体化技术，探索具备在轨数据处理能力的新型卫星架构；（3）商业应用生态构建，推动空天资源市场化配置，为政务、行业及商业用户提供创新服务模式。

“三体计算星座”开启太空计算新时代，有望打开公司成长空间

5月14日，“三体计算星座”成功发射，我国首个整轨互联的太空计算星座正式进入组网阶段。据中国工程院院士、之江实验室主任王坚介绍，“三体计算星座”是由之江实验室协同全球合作伙伴共同打造的千星规模的太空计算基础设施，建成后总算力可达1000POPS。该设施将通过在轨实时处理数据，解决传统卫星数据处理效率瓶颈问题，推动人工智能在太空的应用与发展。作为国内通信领域的技术先锋，公司有望深度参与“三体计算星座”建设，强强联合打开未来成长空间。

风险提示：产业落地不及预期；市场竞争加剧风险；公司研发不及预期风险。

【家电：绿联科技(301606.SZ)】充电品牌和渠道势能提升，NAS 存储赛道星辰大海——公司首次覆盖报告-20250630

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 林文隆（分析师）证书编号：S0790524070004

3C 配件业务起家，高潜力 NAS 存储开始放量，首次覆盖给予“买入”评级

公司做 3C 配件业务起家，由充电类逐步拓展至传输类以及高潜力 NAS 私有云存储赛道。随着品牌知名度提升以及产品矩阵的拓宽，公司逐步切入美国大 KA 渠道，势能呈上升趋势。同时，布局多年的 NAS 品类在产品迭代优化后开始贡献显著增量，或逐步进入收获期带动业绩增速提升。我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 6.59/8.46/10.63 亿元，对应 EPS 为 1.59/2.04/2.56 元，当前股价对应 PE 分别为 32.25/25.13/20.00 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

充电类：行业 β 不错，公司有望以持续推新+渠道拓展实现较高增长

我们认为充电品类（移动电源、充电器）行业 β 不弱，公司正处在产品以及渠道势能上升期，叠加 NAS 私有云存储树立品牌形象，有望实现持续较高增长。（1）行业维度，首先移动电源往大功率（从充手机到充电脑）、自带线、磁吸无线发展，充电器往氮化镓、第三方品牌、大功率发展，细分赛道存在增长机遇。其次随着充电器使用场景从手机延伸至 OS/Windows 笔记本电脑，以及 C 口快充笔记本电脑比例和购买第三方品牌比例提升，充电器未来均价有望持续提升。（2）公司维度，线下渠道相较于头部品牌 Anker 渠道覆盖率和 SKU 进驻率都有较大提升空间，随着产品矩阵完善+品牌势能提升，2024 年以来公司成功进入美国 Walmart、Bestbuy、Target 等大 KA 渠道，但 SKU 覆盖率仍有提升空间。线上渠道随着产品持续推新能够抓住细分赛道增长机会，公司份额呈稳步上升趋势。

NAS 私有云存储：产品迭代创新带动 ToC 领域渗透，公司份额领先

NAS 私有云存储隶属数据存储赛道，能够通过连接家庭网络或者外网同时为多台设备提供文件传输、影视资源播放、备份、在线编辑等功能，对于家庭用户来说能够达到优于云网盘的作用且数据存储在本地提高了隐私性。2024 年预计 NAS 端销量 129 万台，低渗透率主要系传统企业聚焦 ToB 市场导致 ToC 市场缺乏较好体验的产品或者消费者使用门槛高。2024 年公司推出全新 NAS 存储系列产品（适用团队以及适用家庭个人产品）同时对系统进行升级，提升产品易用性的同时能够实现照片高级检索、高码率影视资源整理、在线同步多人编辑等功能，

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

产品升级带动公司年初以来份额快速提升。展望后续，随着产品逐步完善成熟，移动硬盘客群转化后行业量或达大几百万。若转化至影视爱好者、内容创作者（千万体量）甚至云网盘（上亿体量）用户客群，则空间更加广阔。

风险提示：NAS 存储销售不及预期；渠道拓展不及预期；政策/版权风险等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹ 根据新凤鸣 2024 年三季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 5.43% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn