

2026 年 03 月 28 日

投资评级： 增持（首次）

证券分析师

符超然
SAC: S1350525050004
fuchaoran@huayuanstock.com
李咏红
SAC: S1350525090001
liyonghong@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2026 年 03 月 27 日
收盘价 (元)	70.08
一年内最高 / 最低 (元)	93.00 / 29.83
总市值 (百万元)	29,076.88
流通市值 (百万元)	11,563.12
总股本 (百万股)	414.91
资产负债率 (%)	30.53
每股净资产 (元/股)	7.57

资料来源：聚源数据

绿联科技 (301606. SZ)

——从充电到 NAS，边界不断拓宽的智能硬件龙头

投资要点：

- **绿联科技是全球领先的智能硬件企业，从充电线到 NAS，业务边界不断拓宽。**公司于 2012 年成立，2024 年成功登陆创业板，2026 年提交港股 IPO 招股书。我们认为，公司能够从数据线等简单产品开始，围绕相似的用户群体不断拓品类且保持高成功率，背后是“UGREEN”品牌信任资产、供应链体系、研发能力以及全球销售渠道的多年积累。未来公司充电主业有望依靠产品升级和渠道拓展保持稳健增长，存储新业务有望受益 AI 需求的持续扩张而加速增长。
- **充电类：产品结构升级与海外渠道扩张，是主业增长的驱动力。**1) 总量方面，全球充电类市场空间广阔，AI 发展有望拉动充电产品需求稳健增长。2) 结构方面，快充、无线磁吸及大容量产品的普及，以及全球合规认证门槛抬升或将加速行业出清，行业结构有望逐年改善。3) 市场格局方面，全球市场仍非常分散，绿联等头部企业正在把握产品升级周期，配合快速的渠道扩张，稳步抢占份额。2025H1 公司充电品类实现营收 14.27 亿元（YoY+44.4%），占总营收 37.0%。展望未来，随着产品结构升级，以及全球渠道的拓展，公司充电主业有望稳步增长。
- **存储类：第二成长曲线 NAS 正在从小众走向大众，AI 发展推动需求加速增长。**随着供给端产品的使用门槛降低与需求端 Clowdbot 等 AI 应用场景的增加，NAS 正从“专业玩家的外设”变为“大众用户的智能家庭数据中心”。2025H1 公司存储类业务营收达 4.15 亿元，同比增长 125.1%，营收占比突破 10%。根据弗若斯特沙利文数据，25 年绿联已成为全球消费级 NAS 龙头，出货量份额达 20.6%。市场格局方面，NAS 不同于普通的消费电子产品，消费者对数据安全、硬件寿命、系统稳定性要求高，因此对价格相对不敏感，因此市场份额或将天然向龙头大厂集中，绿联 NAS 业务有望保持先发优势，快速成为公司的第二成长曲线。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 25–27 年归母净利润为 6.7/9.0/11.3 亿元，同比增速为 45.7%/34.1%/25.1%，26 年 3 月 27 日价格对应 PE 分别为 43/32/26 倍。公司为全球领先的智能硬件企业，充电业务结构升级驱动量价齐升，“AI+NAS”或将开启强劲第二增长曲线，叠加海外全渠道渗透深化，公司正步入业绩增长与品牌溢价双升的红利期。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示。**消费电子行业竞争加剧风险；产品安全性事故风险；海外贸易政策风险；汇率波动风险；NAS 存储销售不及预期风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,803	6,170	9,005	11,987	15,300
同比增长率（%）	25.09%	28.46%	45.96%	33.12%	27.63%
归母净利润（百万元）	388	462	673	903	1,130
同比增长率（%）	18.35%	19.29%	45.69%	34.10%	25.12%
每股收益（元/股）	0.93	1.11	1.62	2.18	2.72
ROE（%）	22.19%	15.96%	22.21%	28.12%	32.86%
市盈率（P/E）	75.03	62.90	43.17	32.20	25.73

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 25-27 年归母净利润为 6.7/9.0/11.3 亿元，同比增速为 45.7%/34.1%/25.1%，26 年 3 月 27 日价格对应 PE 分别为 43/32/26 倍。公司是全球领先的智能硬件企业，产品布局丰富，传统品类有望稳健增长，充电类业务结构升级驱动量价齐升，存储业务增长空间广阔，公司正步入业绩增长与品牌溢价双升的红利期。首次覆盖，给予“增持”评级。

关键假设

- 1、充电类：中长期来看，行业预计将保持需求增长、结构优化的趋势。公司充电类产品有望凭借成熟的品牌、产品结构升级以及全球渠道拓展，稳步提升市场份额，收入保持稳健增长。盈利能力方面，随着产品结构升级，毛利率中枢有望稳步上移。
- 2、存储类：AI 带来的需求提升以及产品使用门槛下降或将带来持续的需求增长，同时行业份额有望持续集中，公司 NAS 产品收入有望保持高增长。盈利能力方面，存储原材料价格上行或对成本端带来压力，但受益于 NAS 业务规模效应释放及产品结构优化，板块毛利率中枢有望保持韧性。预计 2026 年毛利率受外部成本扰动承压，2027 年随着公司市场份额扩张带动规模效应加速显现、供应链议价能力提升，毛利率有望保持稳定。
- 3、传输类：数据传输需求提升，连接与传输类市场规模预计保持稳健增长，公司凭借全场景覆盖与产品高性能、高可靠性优势，收入有望保持稳定增长。同时随着产品结构升级，预计毛利率大致保持稳定微增。
- 4、音视频类：智能耳机等收入有望保持稳步增长，公司产品有望持续高效迭代，保持较强的竞争力，预计毛利率大致保持稳定。

投资逻辑要点

全球智能硬件行业保持稳定成长，AI 技术的发展有望带动新一轮硬件需求增长。绿联科技作为全球领先的消费电子龙头，依托“UGREEN”品牌信任资产，以及供应链体系、研发能力以及全球销售渠道的多年积累，有望充分受益。展望未来，公司传统主业预计将保持稳健增长，“AI+NAS”或将开启强劲第二增长曲线，业绩有望保持高增长。

核心风险提示

消费电子行业竞争加剧风险；产品安全性事故风险；海外贸易政策风险；汇率波动风险；NAS 存储销售不及预期风险。

内容目录

1. 绿联科技：全球领先的智能硬件品牌	6
1.1. 以 3C 配件起家，向“全场景、品牌化”智能生态跨越	6
1.2. 创始人持股集中，管理层经验丰富	8
2. 充电类产品渠道双效共振，NAS 业务构建第二增长曲线	10
2.1. 充电类：产品结构升级、海外渠道扩张共振品牌溢价	10
2.2. 存储类：AI 带动存储需求，第二曲线 NAS 快速成长	13
2.3. 其他品类：全场景协同发力，构建智能生态闭环	18
3. 盈利预测与评级	19
3.1. 公司盈利预测	19
3.2. 首次覆盖给予“增持”评级	20
4. 风险提示	21

图表目录

图表 1: 绿联科技产品矩阵.....	6
图表 2: 绿联科技 2019–2025Q1–Q3 营业收入及归母净利润.....	7
图表 3: 绿联科技分产品营收占比.....	7
图表 4: 绿联科技分产品营收同比增速.....	7
图表 5: 绿联科技分地区营收占比.....	8
图表 6: 绿联科技分地区营收同比增速.....	8
图表 7: 股权结构（截至 2026 年 2 月 2 日）	8
图表 8: 核心管理层行业经验丰富.....	9
图表 9: 近年全球智能手机出货量（亿台）	10
图表 10: 全球充电品类市场规模（按销售收入计，单位：亿美元）	10
图表 11: 中国、美国、欧盟、日本对充电类产品合规认证门槛提升.....	11
图表 12: 2025 年全球充电类产品竞争格局（按零售额计）	11
图表 13: 绿联充电类业务收入及增速（2019–2025H1，单位：百万元）	12
图表 14: 公司共九款产品进入美国 Amazon 平板电脑充电器 Best Seller 前 100 名.....	12
图表 15: 天猫渠道绿联充电类产品 ASP 持续提升（元）	12
图表 16: 公司 25 年至今密集推出多款充电类旗舰产品.....	13
图表 17: 开源个人 AI 助手 Clawdbot.....	14
图表 18: 全球消费级 NAS 产品市场规模（亿美元，按收入计）	15
图表 19: 绿联科技 NAS 私有云系列产品.....	15
图表 20: 绿联/群晖/威联通 4 盘位产品对比.....	16
图表 21: 绿联云 UGOS Pro 系统首页.....	16
图表 22: NAS 品牌国内线上销售额市占率.....	17
图表 23: 2025 年全球消费级 NAS 竞争格局（按零售额）	17
图表 24: 绿联存储类业务收入及增速（2019–2025H1，单位：百万元）	17
图表 25: 全球连接与传输类产品市场规模.....	18
图表 26: 绿联科技扩展坞产品.....	18
图表 27: 绿联耳机系列产品.....	19
图表 28: 绿联壳膜保护系列产品.....	19
图表 29: 公司核心业务盈利预测.....	19

图表 30： 可比公司估值表.....	20
---------------------	----

1. 绿联科技：全球领先的智能硬件品牌

1.1. 以 3C 配件起家，向“全场景、品牌化”智能生态跨越

绿联科技是全球领先的消费智能硬件公司，拥有全球知名的“UGREEN 绿联”自主品牌，业务覆盖充电类、传输类、音视频类、存储类、移动周边类五大板块。公司于 2012 年成立，2014 年开启全球化战略，2017 年起推进多品类战略，从基础 3C 配件逐渐拓展业务至 NAS、TWS 无线蓝牙耳机等智能硬件品类，2024 年公司成功登陆创业板，2026 年公司提交港股 IPO 招股书并计划拓展智慧生活类产品线（涵盖智能安防等），构建移动办公、居家生活及户外出行生态闭环。

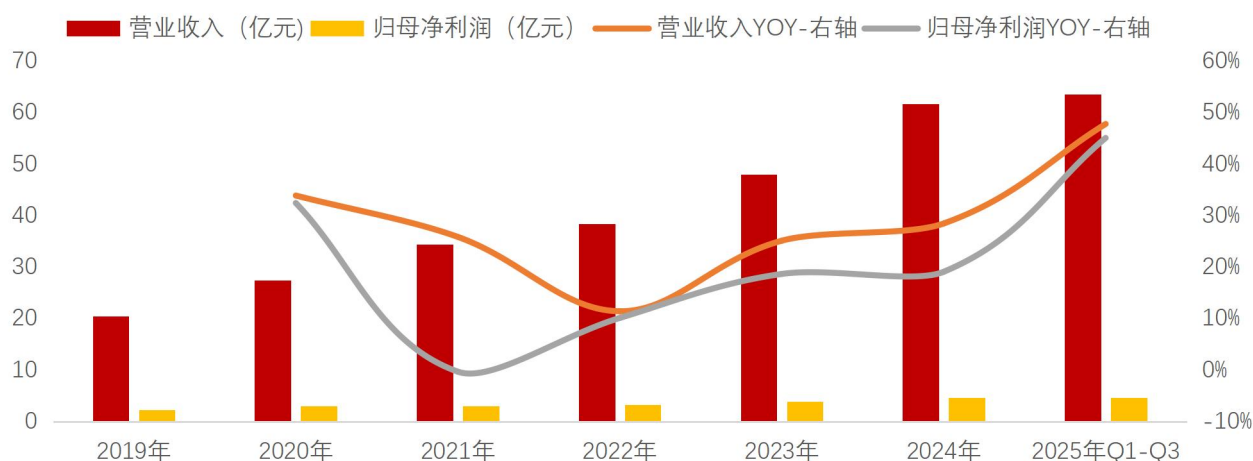
根据招股书，2025 年公司在泛拓展类科技消费电子产品市场（按出货量计）份额位列全球第一。截至 2025 年 9 月底，公司已累计服务消费者 3 亿+，覆盖地区和国家超 180 个。2020-2024 年公司营业收入、归母净利润 CAGR 分别达 22.5%、11.6%。2025Q1-Q3 公司实现营业总收入 63.64 亿元，同比增长 47.8%；归母净利润 4.67 亿元，同比增长 45.1%。

图表 1：绿联科技产品矩阵

产品品类	细分产品	系列产品
充电类	移动电源	   
	充电器	   
	排插、车充、充电线	   
传输类	扩展坞、集线器、网卡、网络数据线、键鼠	   
音视频类	耳机	   
	话筒、高清线、音频线、音视频转换器	   
存储类	NAS私有云、硬盘盒	   
移动周边类	手机平板支架、保护壳、保护膜	   

资料来源：公司财报、绿联科技招股书，华源证券研究所

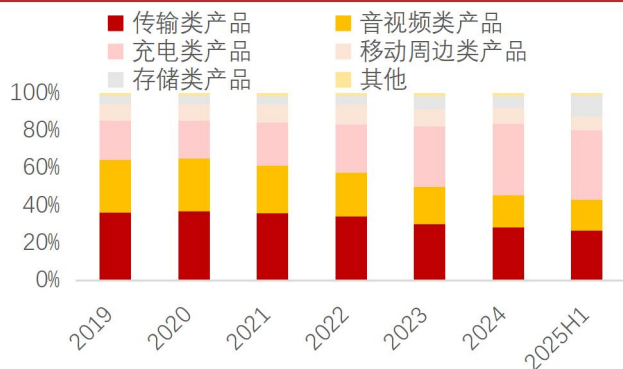
图表 2：绿联科技 2019-2025Q1-Q3 营业收入及归母净利润



资料来源：公司公告，华源证券研究所

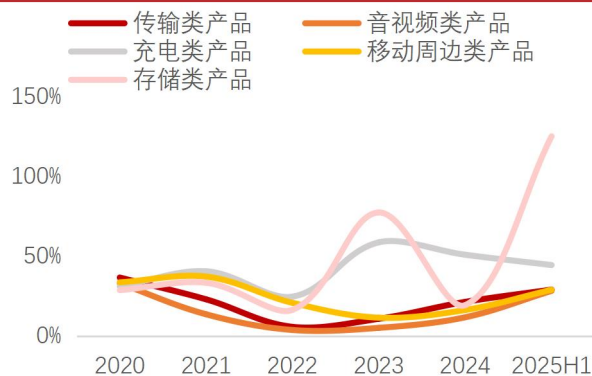
分品类来看，目前充电类产品为公司核心支柱，存储类收入高速扩张，传输类收入稳健增长。早期公司以高性价比的传输类产品切入市场；2017 年发力充电类业务，至 2023 年该业务已跃升至第一大营收支柱。此外，公司于 2020 年发现私有云存储需求，快速拓展 NAS 与 TWS 等新兴领域。2025H1 公司充电及存储类业务表现强劲，营收分别同比增长 44.4%、125.1%，营收占比分别为 37.0%、10.8%；传输类营收同比增长 29.0%，营收占比小幅下降至 26.6%。

图表 3：绿联科技分产品营收占比



资料来源：公司公告，华源证券研究所

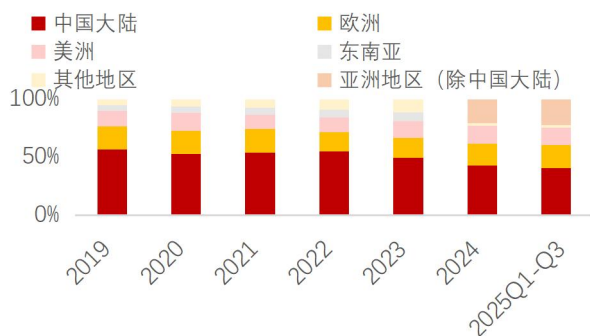
图表 4：绿联科技分产品营收同比增速



资料来源：公司公告，华源证券研究所

分区域来看，中国大陆营收占比约 4 成，亚洲（除中国大陆）、欧洲、美洲等海外市场增长强劲。2025Q1-3 亚洲（除中国大陆）、欧洲、美洲营收分别同比增长 66.3%、56.6%、41.6%，营收占比持续提升。目前公司海外业务主要基于亚马逊平台开展，同时快速向速卖通、Shopee 等主流电商平台渗透，线下已成功进驻美、欧、日等核心市场 KA 渠道（如 Walmart、Costco、Media Markt 及 Bic Camera 等）。

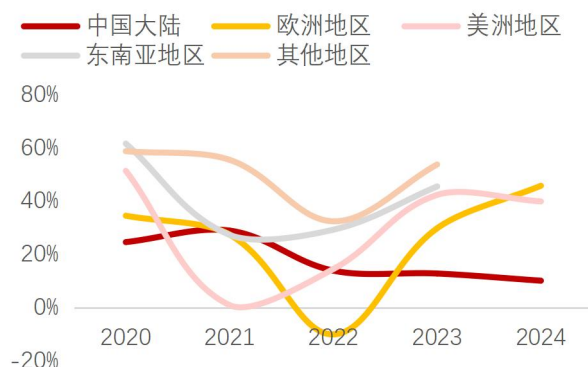
图表 5：绿联科技分地区营收占比



资料来源：公司公告，华源证券研究所

备注：2024 年东南亚地区及其他地区重分类为亚洲（除中国大陆）、其他地区

图表 6：绿联科技分地区营收同比增速



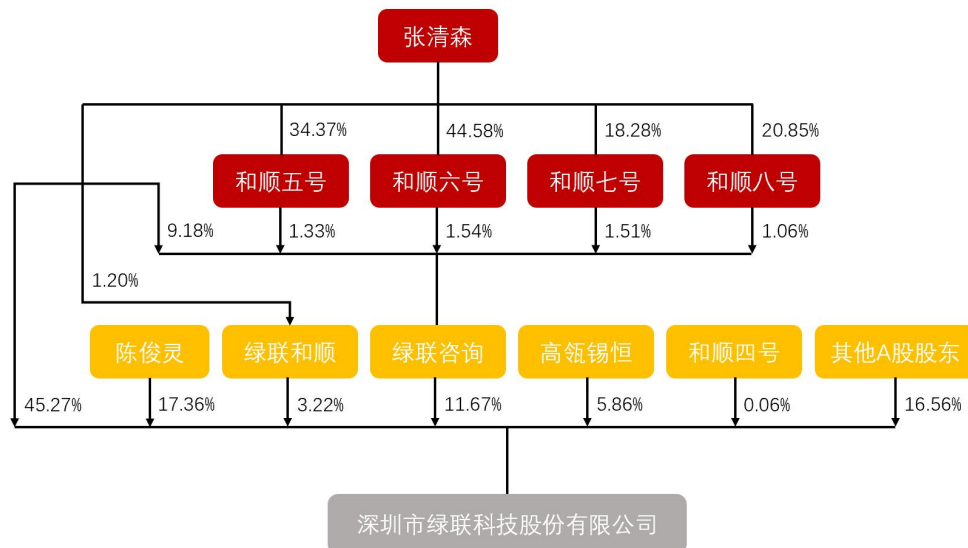
资料来源：公司公告，华源证券研究所

备注：2024 年东南亚地区及其他地区重分类为亚洲（除中国大陆）、其他地区，2024 年亚洲（除中国大陆）、其他地区营收分别同比增长 50.1%、75.9%

1.2. 创始人持股集中，管理层经验丰富

股权结构清晰，控制权稳定。根据公司港股招股说明书，截至 2026 年 2 月 2 日，创始人张清森直接持股 45.27%，为公司实际控制人；陈俊灵为联合创始人，直接持股 17.36%，是公司第二大股东。此外，公司通过绿联咨询、绿联和顺、和顺二号、和顺三号、和顺四号、和顺五号、和顺六号、和顺七号、和顺八号等平台作为员工持股平台分别实施了股权激励。

图表 7：股权结构（截至 2026 年 2 月 2 日）



资料来源：绿联科技港股招股书，华源证券研究所

核心管理层以创业元老为主，兼具行业经验与专业能力。创始人张清森拥有超过 18 年的外贸与消费电子行业从业经验，主导公司品牌建设与全球化战略布局。核心高管多出自早期创业团队，共事时间超 12 年，行业经验丰富，团队凝聚力与稳定性突出。

图表 8：核心管理层行业经验丰富

姓名	职位	履历
张清森	董事长	本科学历，国际金融专业。2007 年 7 月至 2009 年 7 月，任深圳市得星科技有限公司外贸业务员；2009 年 7 月至 2019 年 12 月，任绿联科技有限公司执行董事；2010 年 3 月至 2012 年 3 月，任深圳问虎贸易有限公司总经理；2012 年 3 月至 2021 年 5 月，历任绿联有限执行董事、总经理、董事长；2021 年 6 月至今，任绿联科技董事长。
陈俊灵	副董事长	本科学历，国际金融专业。2007 年 10 月至 2008 年 1 月，任厦门磊升石业有限公司业务员；2008 年 3 月至 2009 年 4 月，任深圳市达盟电子有限公司业务员；2010 年 3 月至 2012 年 2 月，任深圳问虎贸易有限公司采购经理；2012 年 3 月至 2021 年 5 月，任绿联有限副总经理；2021 年 4 月至 2021 年 6 月，任绿联有限董事；2021 年 6 月至今，任绿联科技副董事长。
何梦新	董事、总经理	本科学历，机械设计制造及自动化专业。2007 年 9 月至 2012 年 5 月，任北京和君咨询有限公司咨询师；2012 年 5 月至 2014 年 3 月，任北京华录百纳影视股份有限公司业务经理；2014 年 3 月至 2019 年 8 月，任北京华语盛世文化传媒有限公司总经理；2019 年 8 月至 2021 年 5 月，历任绿联有限新事业部总监、执行董事、总经理；2021 年 6 月至今，任绿联有限董事、总经理。
唐坚	董事、副总经理	大专学历，图形图像专业。2010 年 3 月至 2012 年 3 月，任深圳问虎贸易有限公司业务员；2012 年 3 月至 2021 年 5 月，历任绿联有限业务经理、营销总监、副总经理；2021 年 6 月至今任绿联科技董事、副总经理。
李雷杰	副总经理	本科学历，经济学专业。2007 年 6 月至 2008 年 6 月，任深圳市莱乐克科技有限公司外贸业务员；2008 年 6 月至 2009 年 7 月，任深圳市志盟环球科技有限公司产品经理；2009 年 7 月至 2010 年 12 月，任速虎科技（香港）有限公司外贸业务经理；2011 年 2 月至 2011 年 11 月，任深圳市三义和科技发展有限公司家纺品牌运营经理；2011 年 12 月至 2012 年 3 月，任深圳问虎贸易有限公司业务经理；2012 年 3 月至 2021 年 5 月，历任绿联有限业务经理、业务总监、副总经理；2021 年 6 月至 2025 年 9 月任绿联科技董事，并于 2021 年 6 月至今，任绿联科技副总经理。
陈艳	董事、副总经理	本科学历，英语专业。2009 年 7 月至 2010 年 1 月，任娄底市聚源商贸进出口有限公司外贸业务员；2010 年 4 月至 2012 年 3 月，任深圳问虎贸易有限公司业务员；2012 年 4 月至 2021 年 5 月，历任绿联有限业务经理、业务总监、产品总监、副总经理；2021 年 6 月至今任绿联科技副总经理；2022 年 4 月至今任绿联科技董事。
聂星星	职工董事	本科学历，国际经济与贸易专业。2010 年 8 月至 2012 年 3 月任深圳问虎贸易有限公司海外业务员；2012 年 3 月至 2021 年 6 月历任深圳市绿联科技有限公司海外业务员、海外运营经理、海外运营总监、国际营销中心副总经理；2021 年 6 月至今任深圳市绿联科技股份有限公司国际营销中心副总经理；2023 年 11 月至今任子公司 PT UGREEN GROUP INDONESIA 董事；PT UGREEN INDONESIA TRADING 董事；2024 年 1 月至今任 Ugreen Korea Co.,Ltd.董事；2024 年 4 月至今任 UGREEN GROUP(SINGAPORE)PTE.LTD.董事；2024 年 8 月至今任 UGREEN GROUP(MALAYSIA)SDN.BHD.董事；2025 年 9 月至今任绿联科技职工董事。
王立珍	财务负责人、董事会秘书	本科学历，企业财务管理专业，中国注册会计师。2005 年 7 月至 2008 年 11 月，任华视传媒集团有限公司财务主管；2008 年 12 月至 2013 年 9 月，任深圳柏星龙创意包装股份有限公司财务经理；2013 年 10 月至 2018 年 2 月，任中审华会计师事务所（特殊普通合伙）项目经理；2018 年 3 月至 2021 年 5 月，任绿联有限财务总监；2021 年 6 月至今，任绿联科技财务负责人、董事会秘书。

资料来源：iFind，公司年报，华源证券研究所

2. 充电类产品渠道双效共振,NAS 业务构建第二增长曲线

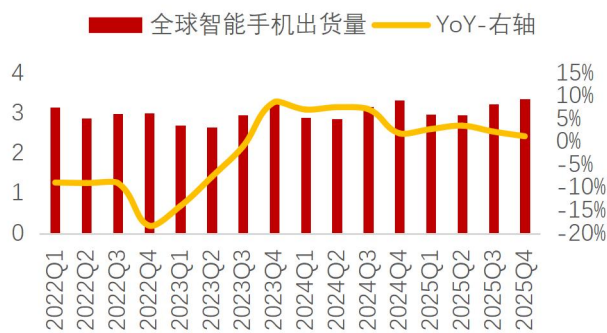
2.1. 充电类：产品结构升级、海外渠道扩张共振品牌溢价

总量方面，AI 技术普及有望提振手机及智能硬件需求，带动充电品类维持较快增长。据 IDC 数据，2025 年第四季度全球智能手机出货量 3.4 亿台，连续 9 个季度同比增长。随着 AI 终端落地加速，3C 产品换机需求有望回升，充电器、移动电源等充电配件或将直接受益。

同时，充电产品通用化程度提升，应用场景从手机延伸至笔记本、智能穿戴等多设备领域。

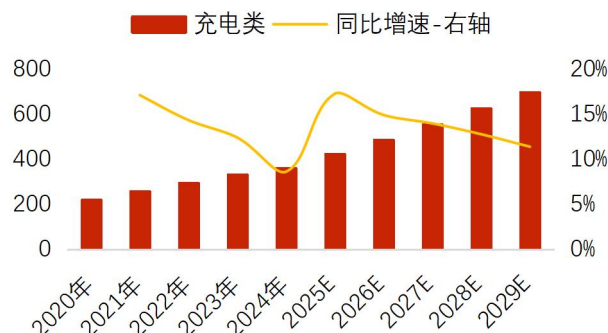
据弗若斯特沙利文预测，2024 - 2029 年全球充电类市场规模 CAGR 为 14.1%。

图表 9：近年全球智能手机出货量（亿台）



资料来源：IDC, Canalys, 华源证券研究所

图表 10：全球充电品类市场规模（按销售收入计，单位：亿美元）



资料来源：弗若斯特沙利文, 华源证券研究所

结构方面，产品升级来自两个驱动力：1）充电快速化、无线化及移动电源大容量化等趋势。2）全球充电类产品合规认证门槛抬升带来的供给侧出清。

（1）**充电快速化**：GaN 快充充电器具备高效率、低发热、小体积优势，快速成为市场主流，使用场景从手机拓展至笔记本电脑、智能穿戴设备等品类。根据充电头网，2024 年国内手机快充渗透率达 96%，而 GIS 预计 2024-2034 年全球 GaN 充电器市场规模将以 14.1% 的 CAGR 持续扩张。

（2）**充电无线化**：Qi2、Qi2.2 协议有效解决了磁吸对齐与功率损耗痛点，实现了苹果与安卓阵营的协议通用。根据 Mordor Intelligence，由于技术门槛及认证溢价，Qi2 磁吸无线充产品零售价格较有线充提升 30%-40%，预计 2025-2031 年全球无线充市场规模 CAGR 将达 8.5%。

（3）**移动电源大容量化**：随着 5G 高功耗智能手机应用普及及户外用电需求增长，8000mAh 以上大容量产品已成为市场主流。根据 Grand View Research、Mordor Intelligence，8001mAh-20000mAh 容量段产品的销售额份额已从 2022 年的 35.0% 跃升至 2025 年的 47.9%，高客单的大容量产品正加速替代中小容量产品。

（4）充电类产品监管加强，合规认证门槛抬升：全球充电安全事故频发推动各国监管趋严，我国 CCC 强制性认证、欧盟电池法、美国 UL 高功率标准等政策密集更新，使得产品合规成本从单一认证费用，升级为涵盖供应链溯源、材料研发及长期准入的综合性壁垒，加速全球低端产能出清。

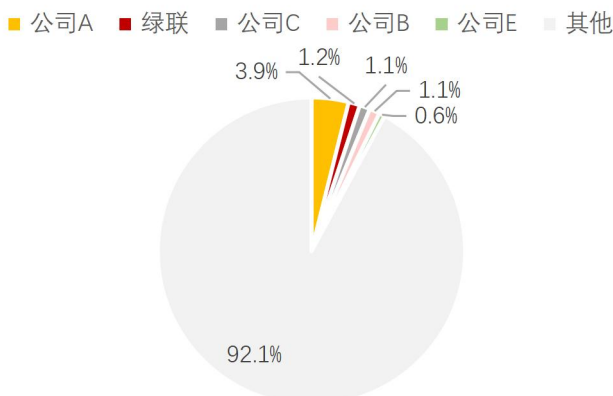
图表 11：中国、美国、欧盟、日本对充电类产品合规认证门槛提升

	核心认证	图标	最新版本生效日期	公告名称	关键门槛变化	主要测试模块
中国	CCC		2025年8月15日	《强制性产品认证实施规则移动电源、锂离子电池和电池组（试行）》	首次引入企业分级管理制度；采取初始工厂检查，彻底杜绝“样品合格、量产不合格”的合规漏洞	高温短路、跌落挤压、热失控、过充防护、热滥用
	UL2056		2025年2月18日	ANSI/CAN/UL 2056:2024 Standard for Safety for Power Banks	覆盖了更高功率的USB-C PD快充产品；协调航空安全法规；强化热安全	电气安全、机械安全、温度管理、容量验证
美国	UL62368-1:2025		2025年7月31日	UL/CSA 62368-1 Standard for Safety for Audio/Video, Information and Communication Technology Equipment-Part 1:Safety Requirements	修订纽扣电池结构要求；更新无线充电异物测试要求；新增固态锂电池系统强制性要求	元器件认证审查、电击危险、火灾危害、机械危害、辐射危害、化学危害、热能危害、能量源危害
欧盟	CE		2023年8月17日	欧盟电池条例(Regulation (EU) 2023/1542)	监管所有主要类别的电池，范围涵盖整个电池生命周期	安全测试、性能与耐久性、物质限制、碳足迹计算、回收材料验证
	CE		2024年12月28日 (笔记本电脑2026年4月28日)	欧盟通用充电器指令(EU) 2022/2380	强制USB-C接口统一、强制PD快充协议认证	Type-C接口、PD协议
日本	PSE		2025年12月25日	《电气用品安全法》（DENAN法）	此前未受管控的移动电源被全面纳入监管；海外卖家直接承担合规责任、直接向经济产业省进行事业申报	电气安全、结构与材料、能量源防护

资料来源：国家认监委、欧盟委员会等，华源证券研究所

市场竞争格局方面，全球充电类市场竞争格局分散。根据弗若斯特沙利文，按零售额计，2025年全球充电品类 CR5 仅为 7.9%，其中，绿联科技位列全球第二，但市占率仅为 1.2%。

图表 12：2025 年全球充电类产品竞争格局（按零售额计）



资料来源：绿联科技港股招股书，华源证券研究所

充电类作为公司第一大收入支柱，19–24 年营收 CAGR 达 40.6%。公司充电类矩阵丰富，覆盖桌面充电器、移动电源、车载充电设备等全场景产品，适配手机、笔记本、智能家居等多类终端。2025H1 公司充电品类实现营收 14.27 亿元，同比增长 44.4%，占总营收 37.0%。

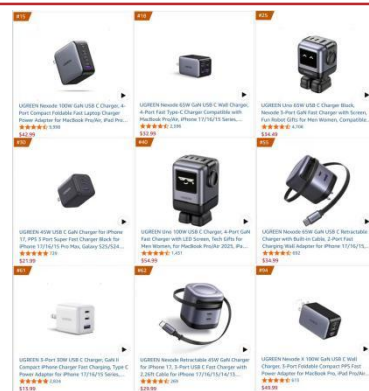
公司凭借产品高性价比及快速迭代策略，构建差异化竞争优势。公司在早期突破苹果 MFi 认证及加入华为 DFH 计划的基础上，率先完成 PD 3.1 认证及 Qi2.2 首批认证，产品兼容性与安全性领先，因此快速成为市场领军企业。截至 2026 年 3 月 7 日，公司已有 9 款平板电脑充电器产品位居美国亚马逊 Best Seller 前 100 名。

图表 13：绿联充电类业务收入及增速（2019-2025H1，单位：百万元）



资料来源：公司财报，华源证券研究所

图表 14：公司共九款产品进入美国 Amazon 平板电脑充电器 Best Seller 前 100 名

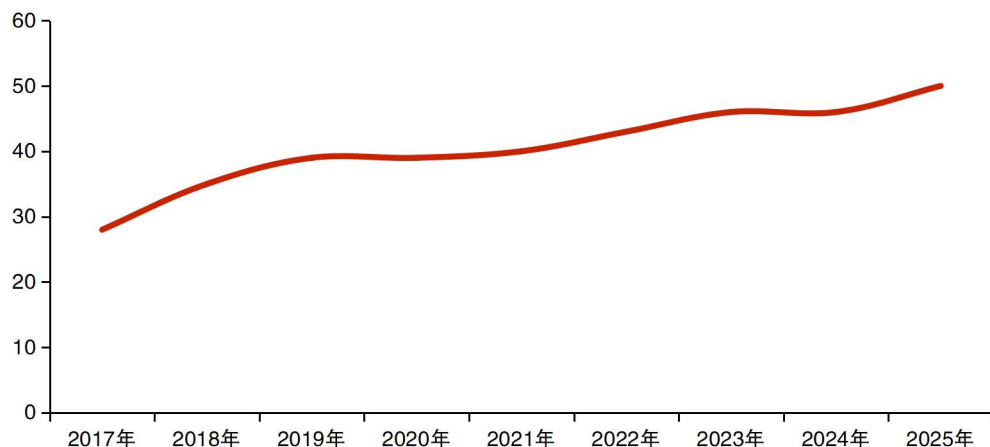


资料来源：美国亚马逊，华源证券研究所
备注：统计时间为 2026 年 3 月 7 日

展望未来，公司充电品类依靠产品升级与渠道拓展，有望保持高增长。

产品端：持续推新卖高，ASP 稳步提高。公司通过加速布局高功率氮化镓（如 Nexode Pro 300W）、Qi2.2 磁吸无线充（MagFlow 系列）及大容量移动电源（能量湃 Pro 系列）等新品，产品结构逐步升级。随着 100W+ 快充及 25W 无线快充等高客单价、高技术门槛的 SKU 占比持续提升，ASP 有望稳步提升。

图表 15：天猫渠道绿联充电类产品 ASP 持续提升（元）



资料来源：久谦，华源证券研究所

图 表 16：公 司 25 年 至 今 密 集 推 出 多 款 充 电 类 旗 舰 产 品

产 品	图 片	型 号	价 格（元/件）	发 布 时 间	产 品 特 点
67W 自带线 超能块 充电宝 20000mAh		P8556	235	2026年2月2日	67W 疾速快充三口同充；20000mAh 长寿命大容量；双重温控散热 +72Wh 额定能量
磁吸能量宝 二合一移动电源		P8594	229	2026年1月21日	磁吸+有线二合一；30W 疾速快充；16 颗强磁芯，吸附力强劲
Nexode 闪充湃pro 氮化镓充电器系列		X755/X753	139/159	2025年12月4日、12月12日	三口智能快充；智能温控护机；GaNInfinity 芯片能效93%，兼容苹果/三星/华为/MacBook 等多品牌设备
Nexode 闪充湃 氮化镓充电器系列 (35w/65w/100w/200w)		CD271/CD327/CD328/CD350	79.9/159/169/349	2025年11月、12月	氮化镓快充；VO 级防火材质+实时测温；支持 PD3.0 等多种快充协议
MagSafe 二合一折叠磁吸无线充电器		W526	239	2025年11月7日	Qi 认证协议与 WPC 授权鉴权芯片；折叠便携设计；多重充电模式，可同时对三台设备供电；采用自研 ThermalGuard™ 智能温控技术
二合一编织数据线Type-C双头 PD100W快充		L527	49.9	2025年11月4日	100W 双口快充；官方 PD3.0 快充芯片；TPE+尼龙编织线身，抗拉耐折更耐用
Q湃机器人 65W 氮化镓充电器		CD361	169	2025年10月30日	萌趣机器人造型；65W 三口快充；氮化镓低温技术
速显充 160W快充屏显氮化镓五口充电器		X774	305	2025年10月30日	160W 五口同充；屏显实时监控；PD3.1 140W 快充；支持 PD/PPS/UFCV 等主流协议
绿联能量湃Pro 55W 充电宝 自带线		P8727	219	2025年10月28日	55W 疾速快充；自带线便携设计；248.9g+小巧尺寸便携
能量湃Pro快充移动电源系列(130w 20000mAh/200w 25000mAh/100w 12000mAh/100w 20000mAh/300w 48000mAh)		P8721/P8722/P8724/P8725/P8770	179/279/329/449/549	2025年6月13日、10月10日	超大容量与强劲快充；配备智能 TFT 彩屏；支持 PD3.1/UFCV/QC/SCP 等主流快充协议；ThermalGuard™ 安全控温
伸缩线氮化镓充电器系列 (45w/65w/100w)		X604-X606	129/179/229	2025年6月、10月	伸缩线一体设计；氮化镓快充；多口兼容多设备
T8氮化镓65W快充梯形排插		T850	179	2025年9月12日	65W 氮化镓快充；3C 认证 + 过载自动断电；梯形便捷设计
Q湃萌趣快充数据线 100W		L509	54	2025年6月19日	PD100W 快充；萌趣数显；内置 E-marker 芯片，确保充电过程安全稳定
Q湃机器人氮化镓充电器 65W		X662	219	2025年6月19日	三口 65W 智能快充；氮化镓航天材料；低温高效；萌趣机器人潮流设计；支持 PD3.0/QC4+/AFC 等协议；VO 级阻燃+18 个月质保
T6氮化镓快充梯形排插 桌面充电站 (20w/30w)		T620/T630	49.9/79.9	2025年3月14日	多设备同步供电；阻燃安全材质；氮化镓高效快充；智能温控分流

资料来源：绿联科技官网，绿联科技公众号，天猫，京东，华源证券研究所
备注：统计时间为 2026 年 3 月 7 日

渠道端，从线上向线下渗透，25 年成功突破多个海外关键 KA。（1）线上方面，公司已构建以亚马逊、京东、天猫为核心，速卖通、Shopee、Lazada、TikTok 等新兴平台协同发展的全球电商矩阵，覆盖主流消费群体与新兴流量场景。**（2）线下方面**，2025 年，公司成功进驻北美（Walmart、Costco、Best Buy、B&H、Micro Center）、欧洲（Media Markt）及日本（Bic Camera、Yodobashi Camera）等全球顶尖零售渠道。公司入驻线下顶级渠道，不仅为高客单价新品提供了展示与体验场景，更通过渠道背书助力品牌力提升，同时降低对亚马逊平台的依赖，业绩增长确定性有望提升。

2.2. 存储类：AI 带动存储需求，第二曲线 NAS 快速成长

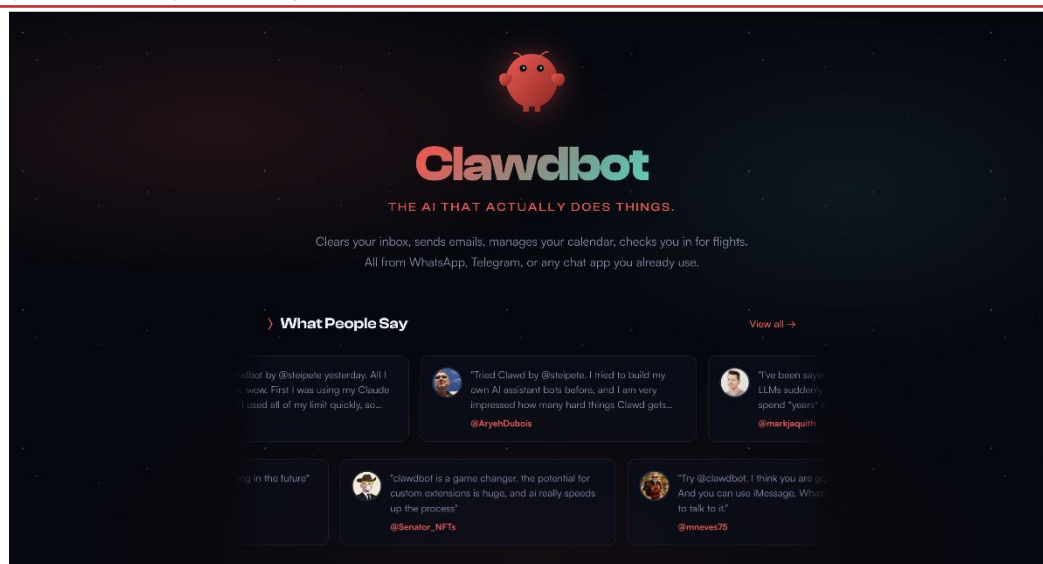
NAS 正从“专业玩家的外设”变为“大众用户的智能家庭数据中心”。随着 8K/16K 高清影像内容的渗透，个人及小微企业数据生成量有望指数级增长，存储需求或将快速提升。凭借集中化与智能化存管、远程无感访问及多设备协同优势，NAS（Network Attached Storage，

网络附属存储)私有云满足了用户对数据主权与智能化管理的深度需求,已成为科技爱好者、摄影师、设计师、视频创作者及中小企业统一收纳与随取数据的首选。

供给侧, NAS 使用门槛降低, 驱动行业进入加速增长期。头部厂商持续革新产品体验, 通过自研系统极大地简化了配置流程, 显著降低用户使用门槛。例如, 不同于传统 NAS 依赖 Docker 等复杂第三方工具构建多媒体中心, 绿联自研的 UGOS Pro 系统通过深度的系统级集成, 实现了“开箱即用”的智能影视墙与全格式硬解码播放器等功能。

需求端, Clawdbot 等 AI 应用场景增加, 有望快速提升 NAS 大众用户渗透率。作为新一代开源本地 AI 智能体, Clawdbot 的崛起正重塑 NAS 需求模型。一方面, Clawdbot 以本地优先、数据私有为核心特征, 其长期记忆存储、多终端数据归集、自动化任务日志留存等功能, 对高可靠、低功耗的本地化存储与边缘算力载体提出了刚性需求。另一方面, NAS 作为成熟的私有云与边缘计算载体, 不仅能够为 Clawdbot 提供 7×24 小时稳定的运行环境, 更能通过大容量存储空间与本地模型调度能力, 解决 AI 智能体在云端运行时的隐私焦虑与延迟痛点。

图表 17: 开源个人 AI 助手 Clawdbot



资料来源: Clawdbot 官网, 华源证券研究所

展望未来,随着供给端产品的使用门槛降低与需求端Clawdbot等AI应用场景的增加,NAS 有望成为个人 AI Agent 的核心本地载体, 渗透率有望快速提升。按销售收入计, 24 年全球消费级 NAS 市场规模达 5.4 亿美元, 20–24 年 CAGR 达 33.4%。弗若斯特沙利文预计 24–29 年全球消费级 NAS 市场规模 CAGR 达 38.0%。

图表 18：全球消费级 NAS 产品市场规模（亿美元，按收入计）



资料来源：弗若斯特沙利文，华源证券研究所

公司 NAS 产品矩阵快速完备，精准匹配 AI Agent 需求。公司存储业务从 2020 年首款 DH2000 产品起步，目前已构建起覆盖入门级（千元级 DH 系列）、专业级（高性能 DXP 系列）和高端级（内置 LLM 大语言模型的 NASync iDX 系列）的完备产品线。凭借自研 UGOS Pro 智能系统的深度迭代，公司成功实现了 NAS 从“被动存储”到“主动服务”的生态跨越，特别是 DXP 以及 AI NAS 系列，已率先完成对 Clowdbot 等本地 AI 智能体的深度适配，精准卡位个人 AI Agent 硬件市场。

图表 19：绿联科技 NAS 私有云系列产品



资料来源：绿联 NAS 私有云官网，绿联科技公众号，IT 之家，华源证券研究所

硬件端：公司凭借优秀的供应链整合能力，在相似配置下实现显著的定价优势。公司处理器适配 X86 等多硬件架构、采用 Intel 高算力芯片，并在 iDX 系列中集成专用 NPU 单元；接口端则在消费级产品中普及 10GbE 万兆网口、双 M.2 NVMe 插槽以及 OCuLink 扩展接口等，支持 SSD 与 HDD 协同存储，确保物理接口上的高速传输，为后续高阶 AI 应用预留了充足的性能冗余。

图表 20：绿联/群晖/威联通 4 盘位产品对比

产品型号	绿联DXP4800	群晖DS425+	威联通TS-464C2
参考图片			
参考价格	3099元	4149元	2999元
处理器	Intel N100	Intel Celeron J4125	Intel Celeron N5095
核心数	4核	4核	4核
内存	8GB DDR5	2GB DDR4	8GB
主频	3.4GHz	2.0GHz	2.9GHz
盘位	4盘位	4盘位	4盘位
固态硬盘插槽	2个	2个	2个
最大容量	136TB	80TB	96TB
网络接口	双2.5GbE	2.5GbE+1GbE	双2.5GbE
功能	AI相册、虚拟机、家庭影视库	虚拟机	AI照片云管家、虚拟机

资料来源：京东，群晖官网，威联通官网，华源证券研究所

软件端，公司自研 UGOS Pro 系统采用图形化界面，实现了手机、PC、电视多端的无感交互一致性，显著降低了用户的准入门槛。公司秉持快速迭代策略，通过高频率系统更新优化 UI/UX，上线宝宝相册、影视资源智能字幕、移动端文件直传等功能，精准切中了家庭及创作群体的核心痛点，实现了从“被动存储”向“主动体验”的跨越。

图表 21：绿联云 UGOS Pro 系统首页



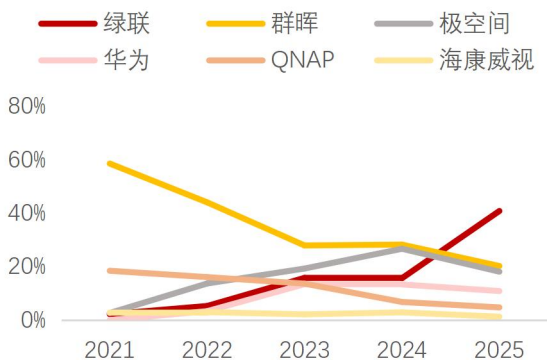
资料来源：绿联云网站，华源证券研究所

竞争格局方面，依托极致硬件质价比和软件生态革新，2025 年绿联消费级 NAS 的出货量份额已达全球第一，未来份额有望继续提升。

根据久谦、弗若斯特沙利文数据，公司快速抢占消费级 NAS 市场份额，在国内电商平台市占率自 21 年的 2.3% 跃升至 25 年的 40.96%，25 年按出货量及零售额计，公司为全球最大的消费级 NAS 品牌，市场份额分别为 20.6%/17.5%。

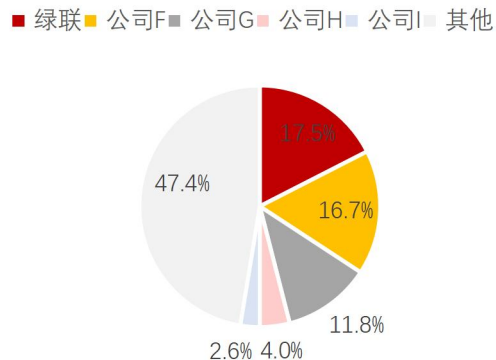
NAS 不同于普通的消费电子产品，消费者对数据安全、硬件寿命、系统稳定性要求高，因此对价格相对不敏感，由此市场份额或将天然向龙头大厂集中。根据弗若斯特沙利文，按零售额计，2025 年全球消费级 NAS 品类 CR5 达 52.6%，预计未来行业格局将继续集中，绿联份额有望再上台阶。

图表 22：NAS 品牌国内线上销售额市占率



资料来源：久谦，华源证券研究所

图表 23：2025 年全球消费级 NAS 竞争格局（按零售额）



资料来源：弗若斯特沙利文，华源证券研究所

目前存储类业务已成为公司营收增长最迅猛的业务板块，2025H1 在 DXP 等旗舰系列放量驱动下，公司存储类业务营收达 4.15 亿元，同比增长 125.1%，营收占比已突破 10%。

展望未来，随着 AI 终端化趋势演进，公司 NAS 业务有望加速增长。一方面，随着消费级 NAS 渗透率的持续抬升，公司有望凭借极致硬件质价比和日益成熟的软件生态持续获取超额市场份额，巩固全球龙头地位。另一方面，凭借依托 DXP、iDX 等系列建立的算力壁垒与 Clawdbot 智能体的深度适配，公司有望通过 AI NAS 进一步抢占高端工作站及云存储的市场份额，并推动整体 NAS 业务 ASP 提升。

图表 24：绿联存储类业务收入及增速（2019-2025H1，单位：百万元）



资料来源：公司财报，华源证券研究所

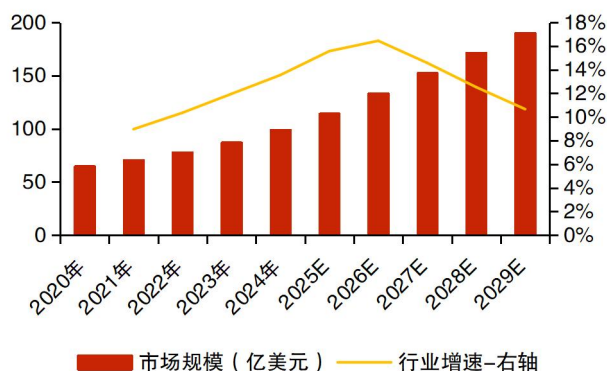
2.3. 其他品类：全场景协同发力，构建智能生态闭环

（1）传输类：起家核心业务，稳筑业绩“压舱石”。

数据传输需求提升，连接与传输类市场规模稳健增长。随着 5G 普及、物联网设备规模扩大以及高清流媒体内容传输需求快速增长，扩展坞、网线等连接产品需求持续释放。根据弗若斯特沙利文，24 年全球连接与传输类产品市场规模达 98.9 亿美元，预计未来在 AIoT 与低延迟应用推动下，24-29 年 CAGR 达 13.9%。

传输类产品是公司发展的基石，涵盖数据线、扩展坞、网线等全品类。公司早期通过多规格高清数据线差异化策略打开市场，凭借高性能与高可靠性，在传输速度、耐用性等核心指标上形成口碑积累，实现多品牌终端设备适配。按零售额计，25 年公司在全球连接与传输产品中市场份额位列第一，为 3.9%。25H1 公司传输类业务营收达 10.3 亿元，同比增长 29.0%，占总营收 26.6%。

图表 25：全球连接与传输类产品市场规模（按销售收入计）



资料来源：弗若斯特沙利文，华源证券研究所

图表 26：绿联科技扩展坞产品



资料来源：绿联科技官网，华源证券研究所

（2）音视频类：场景延伸突破，营收稳步增长。

该品类覆盖 TWS 蓝牙耳机、头戴式耳机、高清投影仪、视频采集卡等，覆盖个人娱乐、专业创作等场景，部分耳机产品支持主动降噪与空间音频功能，兼顾消费级与入门级专业级需求。25H1 公司音视频类实现营收 6.30 亿元，同比增长 28.22%，占总营收 16.3%，保持稳健增长态势。公司产品曾斩获红点奖、iF 设计奖等大奖，依托全渠道布局以及顶尖产品设计，公司音视频类产品在境内外市场有望实现稳步渗透。

（3）移动周边类：补齐生态闭环，快速迭代实现协同销售。

该品类涵盖手机保护壳、支架、清洁工具等，与核心产品形成场景互补，构建智能设备使用的生态闭环。25H1 公司移动周边类营收达 3.04 亿元，同比增长 28.92%，虽占比相对较小，但增速稳定，成为产品矩阵的重要补充。依托核心品类积累的用户基础，公司得以高效开展交叉销售，凭借快速的产品迭代能力，实现营收稳定增长。

图表 27：绿联耳机系列产品



资料来源：天猫，华源证券研究所

图表 28：绿联壳膜保护系列产品



资料来源：天猫，华源证券研究所

3. 盈利预测与评级

3.1. 公司盈利预测

关键假设

1、充电类：中长期来看，行业预计将保持需求增长、结构优化的趋势。公司充电类产品有望凭借成熟的品牌、产品结构升级以及全球渠道拓展，稳步提升市场份额，收入保持稳健增长。盈利能力方面，随着产品结构升级，毛利率中枢有望稳步上移。

2、存储类：AI 带来的需求提升以及产品使用门槛下降或将带来持续的需求增长，同时行业份额有望持续集中，公司 NAS 产品收入有望保持高增长。盈利能力方面，存储原材料价格上行或对成本端带来压力，但受益于 NAS 业务规模效应释放及产品结构优化，板块毛利率中枢有望保持韧性。预计 2026 年毛利率受外部成本扰动承压，2027 年随着公司市场份额扩张带动规模效应加速显现、供应链议价能力提升，毛利率有望保持稳定。

3、传输类：数据传输需求提升，连接与传输类市场规模预计保持稳健增长，公司凭借全场景覆盖与产品高性能、高可靠性优势，收入有望保持稳定增长。同时随着产品结构升级，预计毛利率大致保持稳定微增。

4、音视频类：智能耳机等收入有望保持稳步增长，公司产品有望持续高效迭代，保持较强的竞争力，预计毛利率大致保持稳定。

图表 29：公司核心业务盈利预测

(亿元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	48.03	61.70	90.05	119.87	153.00
yoy	25%	28%	46%	33%	28%
毛利率	37.59%	37.38%	36.90%	36.69%	36.64%

充电类	15.57	23.49	36.03	51.56	70.37
yoy	59%	51%	53%	43%	37%
毛利率	37.52%	36.57%	37.00%	37.50%	37.70%
存储类	3.28	3.91	11.95	18.63	25.62
yoy	77%	19%	205%	56%	38%
毛利率	27.46%	26.23%	28.00%	27.00%	27.00%
传输类	14.45	17.52	21.24	24.67	27.41
yoy	11%	21%	21%	16%	11%
毛利率	37.52%	36.57%	37.00%	37.50%	37.70%
音视频类	9.50	10.60	13.74	17.03	20.74
yoy	5%	12%	30%	24%	22%
毛利率	40.98%	41.24%	41.50%	41.70%	42.00%

资料来源：iFinD，华源证券研究所预测

3.2. 首次覆盖给予“增持”评级

全球智能硬件行业保持稳定成长，AI 技术的发展有望带动新一轮硬件需求增长。绿联科技作为全球领先的消费电子龙头，依托“UGREEN”品牌信任资产，以及供应链体系、研发能力以及全球销售渠道的多年积累，有望充分受益。展望未来，公司传统主业预计将保持稳健增长，“AI+NAS”或将开启强劲第二增长曲线，业绩有望保持高增长。

我们选取石头科技、九号公司、安克创新作为可比公司，其业务具有相似性或同为智能硬件品牌出海型企业。我们预计公司 25-27 年归母净利润为 6.7/9.0/11.3 亿元，同比增速为 45.7%/34.1%/25.1%，26 年 3 月 27 日价格对应 PE 分别为 43/32/26 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

图表 30：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价（元） 2026/3/27	可比公司估值表 EPS（元/股）			PE		
			25A/E	26E	27E	25E	26E	27E
300866.SZ	安克创新	113.4	5.0	6.1	7.6	23	19	15
688169.SH	石头科技	123.2	5.3	8.9	11.4	23	14	11
689009.SH	九号公司	46.51	24.4	35.6	45.8	19	13	10
可比公司均值						22	15	12

资料来源：Wind，华源证券研究所

注：可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期，石头科技、九号公司 25 年 EPS 为实际值

4. 风险提示

消费电子行业竞争加剧风险：行业内市场参与者的数量持续增加，若不能紧跟行业变化、保持优势，公司或将面临业绩放缓、利润受压的挑战。

产品安全性事故风险：充电储能品类是公司的主要收入来源之一，若产品有安全问题，可能会对公司业绩造成影响。

海外贸易政策风险：公司海外业务规模较大，若未来公司主要海外市场所在国家或地区的宏观经济状况出现不利变动，可能会对公司的经营业绩造成影响。

汇率波动风险：公司境外销售收入占比高，若主要结算货币的汇率发生大幅波动，可能造成公司经营业绩的波动。

NAS 存储销售不及预期风险：NAS 私有云存储是公司未来营收的关键增量来源，若产品迭代和销售业绩低于预期，可能会降低业绩增速与估值抬升空间。

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,143	885	758	640
应收票据及账款	100	145	194	247
预付账款	33	71	94	121
其他应收款	21	37	49	63
存货	1,235	1,817	2,427	3,100
其他流动资产	822	822	822	822
流动资产总计	3,354	3,778	4,345	4,992
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	141	126	118	108
在建工程	1	10	11	11
无形资产	9	12	19	26
长期待摊费用	20	15	5	5
其他非流动资产	371	376	376	377
非流动资产合计	541	539	530	527
资产总计	3,895	4,317	4,874	5,519
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	554	732	977	1,248
其他流动负债	308	432	577	737
流动负债合计	862	1,164	1,554	1,985
长期借款	96	76	57	38
其他非流动负债	13	13	13	13
非流动负债合计	108	89	70	51
负债合计	970	1,253	1,624	2,035
股本	415	415	415	415
资本公积	1,072	1,072	1,072	1,072
留存收益	1,410	1,545	1,725	1,951
归属母公司权益	2,897	3,032	3,212	3,438
少数股东权益	28	32	38	46
股东权益合计	2,925	3,064	3,250	3,484
负债和股东权益合计	3,895	4,317	4,874	5,519

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	460	648	878	1,107
折旧与摊销	55	42	51	44
财务费用	-8	0	0	0
投资损失	-6	-7	-6	-6
营运资金变动	88	-380	-304	-335
其他经营现金流	34	25	27	26
经营性现金净流量	624	328	646	836
投资性现金净流量	-1,091	-27	-31	-32
筹资性现金净流量	606	-558	-742	-923
现金流量净额	150	-258	-127	-119

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,170	9,005	11,987	15,300
营业成本	3,864	5,682	7,589	9,693
税金及附加	16	25	34	42
销售费用	1,205	1,795	2,336	2,981
管理费用	259	300	399	510
研发费用	304	415	561	725
财务费用	-8	0	0	0
资产减值损失	-39	-42	-66	-84
信用减值损失	2	-8	-4	-5
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	6	7	6	6
公允价值变动损益	6	10	8	8
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	14	13	14	14
营业利润	517	767	1,028	1,288
营业外收入	8	12	9	10
营业外支出	1	8	3	4
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	525	771	1,034	1,294
所得税	64	93	125	157
净利润	460	678	909	1,137
少数股东损益	-2	4	6	7
归属母公司股东净利润	462	673	903	1,130
EPS(元)	1.11	1.62	2.18	2.72

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	28.46%	45.96%	33.12%	27.63%
营业利润增长率	18.22%	48.21%	34.01%	25.32%
归母净利润增长率	19.29%	45.69%	34.10%	25.12%
经营现金流增长率	259.79%	-47.45%	97.00%	29.41%
盈利能力				
毛利率	37.38%	36.90%	36.69%	36.64%
净利率	7.46%	7.53%	7.58%	7.43%
ROE	15.96%	22.21%	28.12%	32.86%
ROA	11.87%	15.60%	18.53%	20.47%
估值倍数				
P/E	62.90	43.17	32.20	25.73
P/S	4.71	3.23	2.43	1.90
P/B	10.04	9.59	9.05	8.46
股息率	1.28%	1.85%	2.48%	3.11%
EV/EBITDA	25	35	26	21

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。