

家联科技 (301193)

证券研究报告
2025 年 12 月 29 日

致力将 3D 打印耗材作为新业绩增长点

目前已与部分行业头部 3D 打印企业建立稳定合作

产品可实现多应用场景覆盖；未来公司通过全球化产能布局，加速推进 3D 打印耗材等相关产线的建设与产能爬坡，以实现规模与交付能力的跨越式提升。同时，深化与全球顶尖 3D 打印设备厂商的合作关系，致力于将该业务打造为新的业绩增长极。

公司 3D 打印耗材使用的原材料系经过公司自主改性技术改性后的 PLA 材料。公司通过自主研发并掌握对生物降解材料进行定制化改性的工艺技术和流程，使其在耐热性、抗冲击性、高速打印适应性及多场景应用等方面显著优于通用 PLA 材料，可以满足不同品类的产品生产需求，为消费者提供了更可靠、高效且环保的解决方案。

目前公司在泰国布局的一期 3D 线材产线已进入稳定生产阶段，产品性能也通过了客户的验证并开始供应，产能利用率逐步提升，预计年底实现满产。二期 3D 线材产线根据市场需求已开始前期规划，未来会逐步投放新的产能。

3D 打印领域快速发展，提升市场份额成为公司努力的目标

公司持续投入资源进行新技术、新材料、新工艺研发，保持技术领先；定期收集并分析客户及市场最前端的反馈，不断优化产品和服务；根据不同国家和地区的市场需求，制定本地化策略，提供符合当地需求的产品和服务。

公司当前产品主要围绕生物降解材料制品、植物纤维制品、环保材料创新应用及新兴产品线拓展展开

公司持续深耕生物全降解制品、塑料制品、植物纤维制品、纸制品四大核心品类，并积极拓展 3D 打印线材等新兴产品线，积极构建并优化新产品管道，持续开发具有高回报潜力的新兴产品。未来公司通过全球化产能布局和本地化服务网络，推动产品结构优化，进一步巩固在绿色包装、家居日用品等领域的竞争优势。

公司核心技术壁垒建立在深度改性能力、一体化智造与标准引领的综合体系之上

由于不同种类的生物全降解材料制品对于后端使用性能的要求不尽相同，因此 PLA 等生物降解材料必需经过改性以后才能加工生产出符合客户要求的产品。针对生物降解塑料领域，材料改性和发泡等相关方向的研究需要大量的人力、设备、资金及时间投入，且短时间内无法形成有效产能，这对新入厂商形成了较高的壁垒。

公司不仅攻克了生物降解材料耐高温、抗冲击等关键行业难题，并掌握了多种材料的共混改性技术，能够充分满足客户的定制化需求，同时公司具备大规模智能制造保障的产品稳定性、从材料到模具及各工艺的全产业链快速响应能力以及牵头制定各类国际、国家标准的能力，使得公司在激烈竞争中能够持续获得结构性优势。

调整盈利预测，维持“增持”评级

考虑公司泰国产能利用率持续提升及规模效应显现，泰国工厂的盈利水平将得到实质性改善，我们调整盈利预测，预计公司 25-27 年 EPS 分别为 -0.25/0.75/1.32 元/股（前值分别为 0.18/0.32/0.49 元/股）。

风险提示：海外产能爬坡不及预期，3D 打印订单不及预期，行业竞争加剧等。

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	22.59 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	195.18
流通 A 股股本(百万股)	137.89
A 股总市值(百万元)	4,409.08
流通 A 股市值(百万元)	3,115.04
每股净资产(元)	7.81
资产负债率(%)	65.99
一年内最高/最低(元)	26.62/13.23

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《家联科技-半年报点评:构建全球化产能网络》 2025-10-05
- 《家联科技-公司点评:股权激励彰显成长信心，加大海外产能布局》 2024-12-27
- 《家联科技-季报点评:积极应对内外环境变化》 2024-11-19

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,721.16	2,326.24	2,562.93	3,054.81	3,718.02
增长率(%)	(12.90)	35.16	10.17	19.19	21.71
EBITDA(百万元)	295.12	342.78	282.87	477.45	591.56
归属母公司净利润(百万元)	45.36	57.00	(48.01)	147.29	258.14
增长率(%)	(74.69)	25.68	(184.23)	406.80	75.26
EPS(元/股)	0.23	0.29	(0.25)	0.75	1.32
市盈率(P/E)	97.21	77.35	(91.84)	29.93	17.08
市净率(P/B)	2.61	2.61	2.75	2.47	2.17
市销率(P/S)	2.56	1.90	1.72	1.44	1.19
EV/EBITDA	11.66	12.37	19.94	11.00	8.55

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	946.62	406.83	814.30	876.43	922.40
应收票据及应收账款	336.17	356.59	371.96	574.52	530.85
预付账款	13.56	34.40	29.54	41.52	40.22
存货	397.59	447.89	513.86	614.92	701.43
其他	89.82	97.86	73.70	94.12	94.11
流动资产合计	1,783.77	1,343.57	1,803.35	2,201.52	2,289.02
长期股权投资	0.00	4.08	4.08	4.08	4.08
固定资产	1,398.19	1,794.02	1,979.85	2,001.57	2,038.76
在建工程	341.28	757.37	605.89	484.71	387.77
无形资产	250.01	383.41	369.06	354.70	340.34
其他	341.24	267.04	269.27	250.70	205.27
非流动资产合计	2,330.71	3,205.91	3,228.14	3,095.76	2,976.23
资产总计	4,114.47	4,549.48	5,031.50	5,297.28	5,265.25
短期借款	113.86	108.23	225.00	204.00	157.00
应付票据及应付账款	664.59	845.52	806.84	1,225.25	1,102.52
其他	363.20	230.89	321.31	332.13	351.50
流动负债合计	1,141.65	1,184.64	1,353.15	1,761.38	1,611.02
长期借款	437.53	785.63	1,225.00	886.00	754.00
应付债券	559.30	593.04	593.04	593.04	593.04
其他	133.01	151.58	121.88	135.49	136.31
非流动负债合计	1,129.83	1,530.25	1,939.92	1,614.53	1,483.35
负债合计	2,276.35	2,720.83	3,293.06	3,375.91	3,094.37
少数股东权益	149.72	137.82	137.82	137.82	137.82
股本	192.00	192.00	195.18	195.18	195.18
资本公积	904.48	904.47	904.47	904.47	904.47
留存收益	426.21	444.81	396.80	544.09	802.23
其他	165.72	149.54	104.16	139.81	131.17
股东权益合计	1,838.12	1,828.65	1,738.43	1,921.37	2,170.88
负债和股东权益总计	4,114.47	4,549.48	5,031.50	5,297.28	5,265.25

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	27.14	45.45	(48.01)	147.29	258.14
折旧摊销	151.87	214.11	236.00	248.81	263.11
财务费用	14.99	52.78	61.14	46.99	32.82
投资损失	(0.24)	0.87	(2.06)	(0.31)	(0.50)
营运资金变动	(90.43)	96.66	(55.79)	111.32	(83.49)
其它	42.92	(70.86)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	146.25	339.03	191.28	554.10	470.08
资本支出	763.43	1,106.79	285.70	121.39	188.17
长期投资	0.00	4.08	0.00	0.00	0.00
其他	(1,543.14)	(2,205.26)	(539.64)	(256.08)	(376.67)
投资活动现金流	(779.71)	(1,094.39)	(253.94)	(134.69)	(188.50)
债权融资	902.84	254.23	512.33	(392.93)	(226.97)
股权融资	130.10	(16.18)	(42.20)	35.65	(8.64)
其他	(92.84)	(85.52)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	940.10	152.53	470.13	(357.28)	(235.60)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	306.65	(602.84)	407.47	62.13	45.97

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,721.16	2,326.24	2,562.93	3,054.81	3,718.02
营业成本	1,390.14	1,916.33	2,131.40	2,426.19	2,908.70
营业税金及附加	12.21	17.64	12.81	14.66	17.10
销售费用	92.50	118.32	138.40	146.63	174.75
管理费用	109.74	149.09	179.41	168.01	197.06
研发费用	56.49	70.36	76.89	85.53	104.10
财务费用	2.80	45.16	61.14	46.99	32.82
资产/信用减值损失	(54.93)	(28.11)	(25.72)	(18.50)	(14.80)
公允价值变动收益	0.09	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.25)	(0.87)	2.06	0.31	0.50
其他	90.96	(14.78)	0.00	0.00	0.00
营业利润	21.42	53.09	(60.77)	148.61	269.19
营业外收入	12.18	0.15	14.28	11.87	8.77
营业外支出	3.02	8.77	4.54	5.44	6.25
利润总额	30.58	44.47	(51.03)	155.03	271.71
所得税	3.44	(0.98)	(3.03)	7.74	13.56
净利润	27.14	45.45	(48.01)	147.29	258.14
少数股东损益	(18.22)	(11.55)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	45.36	57.00	(48.01)	147.29	258.14
每股收益(元)	0.23	0.29	(0.25)	0.75	1.32

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-12.90%	35.16%	10.17%	19.19%	21.71%
营业利润	-88.59%	147.82%	-214.48%	-344.53%	81.14%
归属于母公司净利润	-74.69%	25.68%	-184.23%	406.80%	75.26%
获利能力					
毛利率	19.23%	17.62%	16.84%	20.58%	21.77%
净利率	2.64%	2.45%	-1.87%	4.82%	6.94%
ROE	2.69%	3.37%	-3.00%	8.26%	12.70%
ROIC	1.95%	5.37%	0.01%	6.56%	10.93%
偿债能力					
资产负债率	55.33%	59.81%	65.45%	63.73%	58.77%
净负债率	15.14%	61.11%	73.83%	45.56%	29.26%
流动比率	1.56	1.13	1.33	1.25	1.42
速动比率	1.21	0.75	0.95	0.90	0.99
营运能力					
应收账款周转率	5.76	6.72	7.04	6.46	6.73
存货周转率	4.92	5.50	5.33	5.41	5.65
总资产周转率	0.49	0.54	0.54	0.59	0.70
每股指标(元)					
每股收益	0.23	0.29	-0.25	0.75	1.32
每股经营现金流	0.75	1.74	0.98	2.84	2.41
每股净资产	8.65	8.66	8.20	9.14	10.42
估值比率					
市盈率	97.21	77.35	-91.84	29.93	17.08
市净率	2.61	2.61	2.75	2.47	2.17
EV/EBITDA	11.66	12.37	19.94	11.00	8.55
EV/EBIT	21.00	27.93	120.35	22.97	15.40

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com