

家联科技 (301193)

证券研究报告

2026年02月01日

2026 轻装上阵，深度布局 3D 打印

公司发布业绩预告

公司预计 2025 年归母净利润-6900 万至-5200 万；扣非后归母净利润-2.1 亿至-1.6 亿；本期业绩波动主要系：

为优化全球供应略性推进多地产能的同步建设与调整，由于新建基地均处于产能建设与快速爬坡阶段，整体产能利用率偏低，使得制造费用、管理费用等成本无法被有效摊薄，固定折旧及运营成本等费用处于高位，单位产品制造成本显著上升。此外，公司发行可转换债券后，按相关会计准则计提的利息支出，也导致财务费用同比增加。

由于浙江家得宝科技股份有限公司、Sumter Easy Home, LLC 公司经营状况及发展情况不如预期，公司初步判断收购上述公司股权形成的商誉存在减值迹象。公司对公司含商誉的资产组账面价值进行减值测试，最终商誉减值准备计提金额需依据评估机构出具的商誉减值测试评估报告以及经会计师事务所审计后确定。

公司 2024 年非经常性损益金额 4446.87 万，预计 2025 年非经常性损益金额区间约 10,600-14,200 万，2025 年非经常性损益较 2024 年变动较大的原因主要系 Sumter Easy Home, LLC 公司累计三年的收益情况未达到公司与业绩承诺方签署的《股权收购和增资协议》中业绩对赌目标，根据《股权收购和增资协议》和 Sumter Easy Home, LLC 公司累计三年的收益情况，公司对 Sumter Easy Home, LLC 公司业绩承诺补偿款按照或有对价原则进行确认和计量，并按公允价值进行后续调整。

3D 打印耗材业务进展顺利

公司聚焦 PLA 材料的研发与应用，已在 3D 打印耗材领域提前布局并实现产业化，产品可覆盖工业设计、教育、玩具手办、医疗等多个应用场景，其技术特性能够满足个性化、差异化打印需求，具备广泛的应用前景。公司生产的 3D 打印耗材已进入部分行业头部 3D 打印领域企业的供应链，并在泰国工厂投放 3D 打印线材产线，目前已投入生产，产能逐步释放中。

泰国工厂作为公司重要的海外产能布局节点，已投放包括 3D 打印线材、塑料餐饮具及家居用品和植物纤维制品等产线在内的多类产能，目前各产线正逐步投入生产。

调整盈利预测，维持“增持”评级

公司作为全球生物材料及制品领域的领先企业，始终专注于生物全降解材料的改性研发与创新应用。目前公司已掌握 PETG 耗材的生产技术并实现规模化应用，相关产品可满足多样化场景需求；公司通过自主研发的耐高温改性技术克服传统 PLA 材料耐热性差的痛点，同时通过增韧改性工艺显著改善材料抗冲击性能，相关技术已获得多项国家专利。

基于 2025 业绩预告，考虑计提减值及收到业绩承诺补偿款等影响，我们调整盈利预测，我们预计 25 年产能利用率低的相关影响在 26 及 27 年不再存在，同时 3D 打印业务规模逐步增长，海内外工厂利用率逐步向上，我们预计 25-27 年 EPS 分别为-0.3/1.0/1.5 元/股（前值-0.3/0.8/1.3 元/股）。

风险提示：业绩预告仅为预计值，具体以年报为准；国内外产能爬坡不及预期；客户拓展不及预期等

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	23.83 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)	138.48
A 股总市值(百万元)	4,651.10
流通 A 股市值(百万元)	3,299.94
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	
张彤	分析师
SAC 执业证书编号：S1110525100002	
zhangtong@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《家联科技-公司点评:致力将 3D 打印耗材作为新业绩增长点》2025-12-29
- 《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

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	368.30	585.19	672.53
归属母公司净利润(百万元)	45.36	57.00	(58.02)	202.76	297.88
增长率(%)	(74.69)	25.68	(201.79)	449.47	46.91
EPS(元/股)	0.23	0.29	(0.30)	1.04	1.53
市盈率(P/E)	102.55	81.60	(80.16)	22.94	15.61
市净率(P/B)	2.75	2.75	2.92	2.54	2.20
市销率(P/S)	2.70	2.00	1.81	1.52	1.25
EV/EBITDA	11.66	12.37	15.97	9.31	7.74

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	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	946.62	406.83	816.01	922.58	1,018.57	营业收入	1,721.16	2,326.24	2,562.93	3,054.81	3,718.02
应收票据及应收账款	336.17	356.59	371.96	574.52	530.85	营业成本	1,390.14	1,916.33	2,160.76	2,453.57	2,936.53
预付账款	13.56	34.40	30.42	41.44	41.08	营业税金及附加	12.21	17.64	12.81	14.66	17.10
存货	397.59	447.89	527.11	614.41	714.53	销售费用	92.50	118.32	153.78	146.63	171.03
其他	89.82	97.86	73.70	94.12	94.11	管理费用	109.74	149.09	212.72	152.74	197.06
流动资产合计	1,783.77	1,343.57	1,819.19	2,247.08	2,399.14	研发费用	56.49	70.36	79.45	85.53	104.10
长期股权投资	0.00	4.08	4.08	4.08	4.08	财务费用	2.80	45.16	73.12	78.64	57.80
固定资产	1,398.19	1,794.02	1,979.85	2,001.57	2,038.76	资产/信用减值损失	(54.93)	(28.11)	(67.76)	(27.35)	(21.88)
在建工程	341.28	757.37	605.89	484.71	387.77	公允价值变动收益	0.09	0.00	124.00	111.00	98.00
无形资产	250.01	383.41	369.06	354.70	340.34	投资净收益	(0.25)	(0.87)	2.06	0.31	0.50
其他	341.24	267.04	269.27	250.70	205.27	其他	90.96	(14.78)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2,330.71	3,205.91	3,228.14	3,095.76	2,976.23	营业利润	21.42	53.09	(71.41)	206.99	311.02
资产总计	4,114.47	4,549.48	5,047.33	5,342.85	5,375.37	营业外收入	12.18	0.15	14.28	11.87	8.77
短期借款	113.86	108.23	225.00	204.00	157.00	营业外支出	3.02	8.77	4.54	5.44	6.25
应付票据及应付账款	664.59	845.52	829.60	1,225.43	1,124.61	利润总额	30.58	44.47	(61.68)	213.42	313.54
其他	363.20	230.89	324.40	332.06	354.33	所得税	3.44	(0.98)	(3.66)	10.65	15.65
流动负债合计	1,141.65	1,184.64	1,378.99	1,761.49	1,635.94	净利润	27.14	45.45	(58.02)	202.76	297.88
长期借款	437.53	785.63	1,225.00	886.00	754.00	少数股东损益	(18.22)	(11.55)	0.00	0.00	0.00
应付债券	559.30	593.04	593.04	593.04	593.04	归属于母公司净利润	45.36	57.00	(58.02)	202.76	297.88
其他	133.01	151.58	121.88	135.49	136.31	每股收益(元)	0.23	0.29	(0.30)	1.04	1.53
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	3,318.91	3,376.01	3,119.29	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	149.72	137.82	137.82	137.82	137.82	成长能力					
股本	192.00	192.00	195.18	195.18	195.18	营业收入	-12.90%	35.16%	10.17%	19.19%	21.71%
资本公积	904.48	904.47	904.47	904.47	904.47	营业利润	-88.59%	147.82%	-234.52%	-389.84%	50.26%
留存收益	426.21	444.81	386.79	589.55	887.43	归属于母公司净利润	-74.69%	25.68%	-201.79%	449.47%	46.91%
其他	165.72	149.54	104.16	139.81	131.17	获利能力					
股东权益合计	1,838.12	1,828.65	1,728.42	1,966.83	2,256.08	毛利率	19.23%	17.62%	15.69%	19.68%	21.02%
负债和股东权益总计	4,114.47	4,549.48	5,047.33	5,342.85	5,375.37	净利率	2.64%	2.45%	-2.26%	6.64%	8.01%
						ROE	2.69%	3.37%	-3.65%	11.09%	14.06%
						ROIC	1.95%	5.37%	0.06%	9.62%	13.35%
						偿债能力					
						资产负债率	55.33%	59.81%	65.76%	63.19%	58.03%
						净负债率	15.14%	61.11%	74.15%	42.16%	23.89%
						流动比率	1.56	1.13	1.32	1.28	1.47
						速动比率	1.21	0.75	0.94	0.93	1.03
						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	5.26	5.35	5.60
						总资产周转率	0.49	0.54	0.53	0.59	0.69
						每股指标(元)					
						每股收益	0.23	0.29	-0.30	1.04	1.53
						每股经营现金流	0.75	1.74	1.69	3.80	3.29
						每股净资产	8.65	8.66	8.15	9.37	10.85
						估值比率					
						市盈率	102.55	81.60	-80.16	22.94	15.61
						市净率	2.75	2.75	2.92	2.54	2.20
						EV/EBITDA	11.66	12.37	15.97	9.31	7.74
						EV/EBIT	21.00	27.93	44.45	16.19	12.71

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