

**禾昌聚合 (920089.BJ)**

2026年03月08日

**投资评级：增持（维持）**

日期	2026/3/6
当前股价(元)	20.14
一年最高最低(元)	23.20/11.35
总市值(亿元)	30.34
流通市值(亿元)	17.28
总股本(亿股)	1.51
流通股本(亿股)	0.86
近3个月换手率(%)	199.88

**北交所研究团队**
**相关研究报告**

《战投入股赋能产业升级，高端新材料布局进入加速期—北交所信息更新》-2025.12.18

《汽车与家电双轮驱动助力业绩高增，拓展新市场打造第二增长曲线—北交所信息更新》-2025.11.9

《东南亚双基地启航全球化，改性聚丙烯驱动 2025H1 营收同比+26.83%—北交所信息更新》-2025.8.28

**新能源车/家电双轮驱动+战投赋能高端布局，2025年归母净利润同比+36.33%**
**——北交所信息更新**
**诸海滨（分析师）**

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

**● 2025年营收19.88亿元，同比+23.23%，归母净利润1.65亿元，同比+36.33%**

公司发布2025年业绩快报，经过初步核算，公司2025年实现营收19.88亿元，同比增长23.23%，实现归母净利润1.65亿元，同比增长36.33%。公司2025年营业收入和净利润均实现稳健增长，我们上调公司2025-2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利润分别为1.65（原1.54）/2.07（原1.60）/2.43（原1.88）亿元，EPS分别为1.10/1.37/1.62元，当前股价对应PE分别为18.4/14.7/12.5倍。我们看好公司产能持续释放以及下游需求恢复带来的业绩增长，维持“增持”评级。

**● 需求增长+成本降低，汽车与家电业务双轮驱动助力公司盈利能力改善**

2025年公司营业收入和净利润均实现稳健增长，主要得益于下游汽车、家电两大领域的需求持续增长，行业景气度上行，公司产品销量提升。在汽车领域，随着新能源汽车渗透率不断提升，向轻量化、智能化发展趋势，带动了高性能复合材料需求增长；家电领域，在产品升级的推动下，家电行业整体需求稳步恢复，带动了公司订单量的增长。除了行业因素外，公司持续增加研发投入，加大市场开拓力度，同时叠加原材料价格同比下降，促使整体盈利能力不断改善，最终实现营收与利润双增长。

**● 引入战略投资者赋能公司产品高端化，积极推进产业升级打造第二增长曲线**

2025年12月，公司发布公告，控股股东及其一致行动人通过股份协议转让的方式引入战略投资者，通过实现“资源赋能+业务联动+价值认同”的深度结合，协助公司持续推动业务升级、提升核心竞争力；旨在依托战略投资者的行业资源推动公司切入半导体、机器人、无人机等前沿高端领域。公司现有的汽车、家电业务经营稳定，盈利能力不断得到改善，并且积极布局半导体、机器人、无人机等新兴领域，深耕下游新市场，拓展新业务；通过研发高端化、差异化产品，打造公司第二增长曲线。

**● 风险提示：**原材料价格波动、募投项目进展不及预期、市场竞争加剧风险。

**财务摘要和估值指标**

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,417	1,613	1,988	2,330	2,691
YOY(%)	26.4	13.8	23.2	17.2	15.5
归母净利润(百万元)	116	121	165	207	243
YOY(%)	26.8	4.4	36.6	25.3	17.6
毛利率(%)	17.8	16.3	16.9	17.9	18.5
净利率(%)	8.2	7.5	8.3	8.9	9.0
ROE(%)	11.4	10.8	13.0	14.3	14.6
EPS(摊薄/元)	0.77	0.80	1.10	1.37	1.62
P/E(倍)	26.2	25.1	18.4	14.7	12.5
P/B(倍)	3.0	2.7	2.4	2.1	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1400	1634	1878	2021	2294
现金	75	82	99	116	135
应收票据及应收账款	993	1160	1364	1438	1670
其他应收款	1	1	3	2	4
预付账款	26	33	36	45	49
存货	186	228	244	288	305
其他流动资产	119	131	133	132	132
<b>非流动资产</b>	237	295	327	344	320
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	190	181	236	266	247
无形资产	25	38	38	39	43
其他非流动资产	21	76	53	40	30
<b>资产总计</b>	1637	1930	2205	2366	2613
<b>流动负债</b>	615	790	918	899	933
短期借款	57	114	217	165	38
应付票据及应付账款	460	542	650	677	844
其他流动负债	99	133	51	57	52
<b>非流动负债</b>	9	20	17	15	12
长期借款	0	10	8	6	4
其他非流动负债	9	10	8	8	8
<b>负债合计</b>	624	809	935	913	946
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	108	151	151	151	151
资本公积	311	268	268	268	268
留存收益	594	702	828	982	1161
<b>归属母公司股东权益</b>	1012	1120	1271	1452	1668
<b>负债和股东权益</b>	1637	1930	2205	2366	2613

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	-87	-117	-2	154	192
净利润	116	121	165	207	243
折旧摊销	20	22	22	27	30
财务费用	1	2	10	11	8
投资损失	3	4	2	3	3
营运资金变动	-242	-275	-191	-83	-86
其他经营现金流	16	8	-10	-10	-7
<b>投资活动现金流</b>	-61	-60	-57	-47	-8
资本支出	62	64	49	45	5
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	1	4	-7	-2	-2
<b>筹资活动现金流</b>	82	177	-116	-38	-39
短期借款	30	58	103	-52	-127
长期借款	0	10	-2	-2	-3
普通股增加	0	43	0	0	0
资本公积增加	0	-43	0	0	0
其他筹资现金流	52	110	-217	16	91
<b>现金净增加额</b>	-66	-0	-175	69	145

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1417	1613	1988	2330	2691
营业成本	1165	1350	1651	1913	2193
营业税金及附加	6	5	7	9	10
营业费用	15	15	26	33	43
管理费用	26	26	33	40	48
研发费用	61	68	87	105	126
财务费用	1	2	10	11	8
资产减值损失	-6	-7	2	2	3
其他收益	10	7	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	-4	-2	-3	-3
资产处置收益	-0	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	133	136	186	231	270
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	133	136	186	232	271
所得税	17	15	21	25	27
<b>净利润</b>	116	121	165	207	243
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	116	121	165	207	243
EBITDA	153	162	216	266	304
EPS(元)	0.77	0.80	1.10	1.37	1.62

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	26.4	13.8	23.2	17.2	15.5
营业利润(%)	32.6	2.5	36.1	24.5	16.7
归属于母公司净利润(%)	26.8	4.4	36.6	25.3	17.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	17.8	16.3	16.9	17.9	18.5
净利率(%)	8.2	7.5	8.3	8.9	9.0
ROE(%)	11.4	10.8	13.0	14.3	14.6
ROIC(%)	10.8	9.9	11.4	13.1	14.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	38.1	41.9	42.4	38.6	36.2
流动比率	2.3	2.1	2.0	2.2	2.5
速动比率	1.9	1.7	1.7	1.9	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	2.3	2.1	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	10.3	9.2	9.0	10.3	10.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.80	1.10	1.37	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.58	-0.78	-0.01	1.02	1.27
每股净资产(最新摊薄)	6.72	7.44	8.43	9.64	11.07
<b>估值比率</b>					
P/E	26.2	25.1	18.4	14.7	12.5
P/B	3.0	2.7	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	19.7	19.1	14.7	11.6	9.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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R4（中高风险），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。

## 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