



通达创智 (001368.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

核心客户根基深厚，存量业务稳中求进，多模态 AI 玩具驱动新成长

业绩简评

3月26日公司发布25年度报告，全年实现营收10.56亿元，同比+8.71%；归母净利润0.98亿元，同比-4.63%。单季度来看，25Q4实现营收2.34亿元，归母净利润0.18亿元，整体营收稳中有进，利润端承压主要系全球产业链重构与汇率波动压力。

经营分析

家居生活与体育户外基本盘扎实，优质客户保驾护航。分品类看，25年体育户外/家居生活/健康护理业务分别实现营收4.00/5.94/0.31亿元，同比分别-0.57%/+26.75%/-55.80%。家居生活类收入成为核心增长引擎，主要系下游宜家等大客户新品拓展顺利，公司作为核心客户“橡塑+五金”双制程供应商的优势凸显，产品覆盖领域进一步扩大。利润端，25年公司整体毛利率为24.49%（同比-1.70pcts），其中核心业务体育户外、家居生活的毛利率分别为31.55%、19.93%，同比分别-0.82pcts、-2.50pcts。利润率下滑主要受东南亚新兴制造基地竞争加剧及材料成本上升、汇兑损失及关税政策影响。费用端管控良好，25年销售/管理/研发费用率分别为0.73%/9.03%/5.23%，基本保持平稳，净利率回落至9.30%（-0.45pcts）。

存量业务稳中求进，AI玩具卡位新蓝海。公司大客户基本盘稳固，深度绑定迪卡侬、宜家、Wagner、YETI等全球龙头，客户资质优异。公司“无人车间”与“智能仓储”体系持续赋能降本增效，持续巩固多制程制造壁垒。同时公司积极从传统制造向“科技+消费”双重属性转型，AI玩具成为新增长极：多模态AI智能玩具融合大模型分析与情绪识别的，已进入小批量试产；基于射频识别角色无感切换的AI玩具支持自由语音互动与定制父母声音陪伴，已进入大批量生产阶段。

前瞻布局海外基地，海内外产能同步扩张。为有效抵御关税政策风险并提升供应链韧性，公司加速推进国际化产能布局。2025年8月，公司使用募集资金6000万元对马来西亚全资子公司进行增资，实施马来西亚制造基地扩建项目。随着海外产能进一步释放，有望更好承接美国市场订单。同时，国内石狮基地二期将于26年Q2开工，将进一步深化大客户绑定，驱动全球业务版图拓展。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司26-28年归母净利为1.39、1.74、2.09亿元，同比+41.62%/+25.25%/+20.11%，公司下游大客户持续放量，AI玩具业务有望打开增量空间，当前股价对应25-27年PE分别为20X、16X、14X，维持“买入”评级。

风险提示

客户相对集中风险；汇率波动风险；新业务拓展不及预期风险；限售股解禁。

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

联系人：谢偲丹

xielidan@gjzq.com.cn

市价（人民币）：24.85元

相关报告：

- 《通达创智公司点评：家居生活稳步攀升，海外产能未来可期》，2025.8.23
- 《通达创智公司点评：体育户外订单修复较优，拓客户&拓品类打开中...》，2025.3.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	971	1,056	1,403	1,714	2,069
营业收入增长率	21.56%	8.71%	32.86%	22.20%	20.71%
归母净利润(百万元)	103	98	139	174	209
归母净利润增长率	1.89%	-4.63%	41.62%	25.25%	20.11%
摊薄每股收益(元)	0.902	0.863	1.222	1.531	1.839
每股经营性现金流净额	1.25	1.36	2.17	1.73	2.06
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.57%	7.10%	9.38%	10.97%	12.21%
P/E	20.90	28.48	20.33	16.23	13.51
P/B	1.58	2.02	1.91	1.78	1.65

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	799	971	1,056	1,403	1,714	2,069
增长率		21.6%	8.7%	32.9%	22.2%	20.7%
主营业务成本	-581	-717	-797	-1,064	-1,294	-1,559
%销售收入	72.7%	73.8%	75.5%	75.8%	75.5%	75.3%
毛利	218	254	259	339	421	511
%销售收入	27.3%	26.2%	24.5%	24.2%	24.5%	24.7%
营业税金及附加	-6	-8	-8	-10	-12	-14
%销售收入	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-6	-6	-8	-9	-11	-13
%销售收入	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-69	-87	-95	-123	-147	-178
%销售收入	8.6%	9.0%	9.0%	8.8%	8.6%	8.6%
研发费用	-44	-57	-55	-72	-86	-103
%销售收入	5.5%	5.9%	5.2%	5.1%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	94	96	92	125	164	201
%销售收入	11.7%	9.9%	8.8%	8.9%	9.6%	9.7%
财务费用	7	7	0	2	4	5
%销售收入	-0.9%	-0.7%	0.0%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-3	-4	-3	0	0	0
公允价值变动收益	5	-2	-1	0	0	0
投资收益	5	14	12	15	12	12
%税前利润	4.5%	12.2%	11.3%	10.0%	6.4%	5.3%
营业利润	113	115	107	150	188	226
营业利润率	14.1%	11.9%	10.2%	10.7%	11.0%	10.9%
营业外收支	0	0	-1	0	0	0
税前利润	113	115	106	150	188	226
利润率	14.1%	11.8%	10.0%	10.7%	11.0%	10.9%
所得税	-12	-12	-8	-11	-14	-17
所得税率	10.4%	10.5%	7.2%	7.5%	7.5%	7.5%
净利润	101	103	98	139	174	209
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	101	103	98	139	174	209
净利率	12.7%	10.6%	9.3%	9.9%	10.2%	10.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	101	103	98	139	174	209
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	46	51	62	53	60	66
非经营收益	-13	-14	-11	2	-12	-12
营运资金变动	-5	3	5	53	-25	-29
经营活动现金净流	129	143	155	247	197	235
资本开支	-94	-106	-134	60	-110	-66
投资	-275	-199	-32	0	0	0
其他	4	11	-6	15	12	12
投资活动现金净流	-365	-295	-172	75	-98	-54
股权募资	644	28	0	16	0	0
债权募资	0	0	0	-17	2	2
其他	-39	-168	-92	-56	-70	-84
筹资活动现金净流	605	-140	-92	-58	-69	-83
现金净流量	371	-288	-111	264	30	98

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	529	241	146	405	432	527
应收款项	175	194	191	270	330	399
存货	101	165	185	189	230	278
其他流动资产	248	352	447	292	294	297
流动资产	1,053	952	970	1,156	1,286	1,501
%总资产	63.2%	55.2%	55.9%	62.2%	63.1%	66.6%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	450	501	530	590	638	635
%总资产	27.0%	29.0%	30.5%	31.8%	31.3%	28.2%
无形资产	60	68	88	96	99	103
非流动资产	613	773	766	701	752	752
%总资产	36.8%	44.8%	44.1%	37.8%	36.9%	33.4%
资产总计	1,667	1,725	1,736	1,858	2,038	2,253
短期借款	2	2	2	0	0	0
应付款项	193	274	250	316	384	463
其他流动负债	30	49	61	45	55	66
流动负债	225	325	313	361	439	529
长期贷款	0	0	0	2	3	5
其他长期负债	33	40	39	12	8	6
负债	259	365	351	374	450	539
普通股股东权益	1,408	1,360	1,384	1,484	1,588	1,714
其中：股本	112	114	114	114	114	114
未分配利润	325	254	264	348	452	578
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,667	1,725	1,736	1,858	2,038	2,253

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.903	0.902	0.863	1.222	1.531	1.839
每股净资产	12.570	11.915	12.160	13.032	13.951	15.054
每股经营现金净流	1.151	1.254	1.364	2.166	1.729	2.063
每股股利	0.800	1.450	0.600	0.489	0.612	0.736
回报率						
净资产收益率	7.18%	7.57%	7.10%	9.38%	10.97%	12.21%
总资产收益率	6.07%	5.97%	5.66%	7.49%	8.55%	9.29%
投入资本收益率	5.92%	6.30%	6.16%	7.78%	9.55%	10.84%
增长率						
主营业务收入增长率	-14.19%	21.56%	8.71%	32.86%	22.20%	20.71%
EBIT 增长率	-28.00%	2.90%	-3.96%	35.20%	31.40%	22.59%
净利润增长率	-23.18%	1.89%	-4.63%	41.62%	25.25%	20.11%
总资产增长率	83.96%	3.50%	0.61%	7.03%	9.72%	10.53%
资产管理能力						
应收账款周转天数	67.8	64.6	62.0	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	59.2	67.7	80.2	65.0	65.0	65.0
应付账款周转天数	87.1	92.2	91.3	85.0	85.0	85.0
固定资产周转天数	203.0	179.1	178.3	142.0	119.0	99.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-53.42%	-39.06%	-29.87%	-45.38%	-43.98%	-46.27%
EBIT 利息保障倍数	-13.7	-14.4	-239.7	-51.0	-39.1	-40.3
资产负债率	15.53%	21.14%	20.24%	20.13%	22.08%	23.93%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究