

禾昌聚合 (920089.BJ)

2026年04月22日

投资评级: 增持 (维持)

日期	2026/4/21
当前股价(元)	18.93
一年最高最低(元)	23.20/15.25
总市值(亿元)	28.52
流通市值(亿元)	16.25
总股本(亿股)	1.51
流通股本(亿股)	0.86
近3个月换手率(%)	123.06

北交所研究团队

相关研究报告

《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》-2026.3.8

《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

多区域扩张与海外布局驱动公司业绩增长, 2025年归母净利润同比+37.52%

——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19.69亿元, 同比+22.07%, 归母净利润1.66亿元, 同比+37.52%**

公司发布2025年年报, 2025年实现营收19.69亿元, 同比增长22.07%, 实现归母净利润1.66亿元, 同比增长37.52%, 扣非归母净利润1.65亿元, 同比增长42.78%;其中2025Q4单季度营收5.90亿元, 同比增长18.35%, 环比增长18.13%, 归母净利润0.37亿元, 同比增长24.26%, 环比下降34.22%。我们维持公司2026-2027年盈利预测, 新增2028年盈利预测, 预计2026-2028年归母净利润分别为2.07/2.43/2.97亿元, EPS分别为1.38/1.61/1.97元, 当前股价对应PE分别为13.8/11.7/9.6倍。我们看好公司业务规模扩张以及下游需求释放带来的业绩增长, 维持“增持”评级。

● **聚焦汽车与家电主业, 协同战略新领域共同发展**

2025年公司以市场需求为导向, 通过业务聚焦、客户精选、产品迭代等方式, 持续优化收入结构。汽车与家电业务稳中有升, 核心大客户收入占比持续提高, 战略合作不断加深, 订单稳定性与回款质量大幅改善;通过逐步缩减通用型、低毛利产品产能, 加大高性能、高附加值产品投入等方式, 推动产品毛利率持续上行, 助力公司全年营业收入与净利润实现双增长。

● **新产能蓄势待发, 多区域扩张驱动公司业绩增长**

公司年产30000吨高性能复合材料项目预计将于2026年内逐步释放产能, 为公司未来发展奠定坚实基础;陕西新禾润昌高性能复合材料项目正在建设当中, 预计将于2026年下半年建成投产;新项目投产后, 公司业务规模将进一步扩大。受益于新工厂产能释放与区域订单量增加, 2026年公司区域收入全面扩张, 华北、华中、西南、西北地区营业收入显著增长;外销方面, 相较于2024年同期, 海外收入同比增长45.92%至598万元, 毛利率34.68%, 显著高于国内各区域平均水平。公司加大海外布局力度, 建设东南亚生产基地, 拓展海外销售渠道, 开拓增量市场, 提升国际市场份额。

● **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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,613	1,969	2,348	2,645	3,240
YOY(%)	13.8	22.1	19.3	12.6	22.5
归母净利润(百万元)	121	166	207	243	297
YOY(%)	4.4	37.5	24.6	17.4	21.9
毛利率(%)	16.3	18.5	17.1	18.6	18.5
净利率(%)	7.5	8.4	8.8	9.2	9.2
ROE(%)	10.8	13.0	14.0	14.3	15.1
EPS(摊薄/元)	0.80	1.10	1.38	1.61	1.97
P/E(倍)	23.6	17.2	13.8	11.7	9.6
P/B(倍)	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1634	1756	2418	2025	3161
现金	82	127	117	184	162
应收票据及应收账款	1160	1196	1785	1397	2346
其他应收款	1	3	2	4	3
预付账款	33	18	63	29	83
存货	228	237	319	280	434
其他流动资产	131	174	133	132	132
非流动资产	295	367	390	397	367
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	181	216	284	312	291
无形资产	38	37	37	38	42
其他非流动资产	76	113	69	48	34
资产总计	1930	2123	2808	2422	3528
流动负债	790	831	1313	709	1548
短期借款	114	188	397	25	294
应付票据及应付账款	542	539	867	628	1203
其他流动负债	133	105	50	56	51
非流动负债	20	16	12	12	10
长期借款	10	5	4	3	2
其他非流动负债	10	11	8	8	8
负债合计	809	847	1325	721	1558
少数股东权益	0	4	4	4	4
股本	151	151	151	151	151
资本公积	268	268	268	268	268
留存收益	702	853	1012	1192	1410
归属母公司股东权益	1120	1272	1479	1697	1966
负债和股东权益	1930	2123	2808	2422	3528

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-117	-144	-145	518	-243
净利润	121	166	207	243	297
折旧摊销	22	25	26	32	35
财务费用	2	3	14	12	11
投资损失	4	6	2	3	3
营运资金变动	-275	-365	-385	239	-580
其他经营现金流	8	21	-10	-11	-8
投资活动现金流	-60	-62	-55	-41	-8
资本支出	64	62	51	39	5
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	4	0	-4	-2	-2
筹资活动现金流	177	259	-182	-39	-40
短期借款	58	73	209	-372	269
长期借款	10	-5	-1	-1	-2
普通股增加	43	0	0	0	0
资本公积增加	-43	0	0	0	0
其他筹资现金流	110	190	-390	334	-307
现金净增加额	-0	52	-382	438	-291

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1613	1969	2348	2645	3240
营业成本	1350	1605	1946	2154	2640
营业税金及附加	5	7	8	11	12
营业费用	15	17	31	42	52
管理费用	26	33	38	48	58
研发费用	68	85	94	122	152
财务费用	2	3	14	12	11
资产减值损失	-7	-10	2	5	6
其他收益	7	13	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-4	-6	-2	-3	-3
资产处置收益	1	-0	0	0	0
营业利润	136	197	233	272	329
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	136	197	234	273	330
所得税	15	31	26	29	33
净利润	121	166	207	243	297
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归属母公司净利润	121	166	207	243	297
EBITDA	162	227	271	312	370
EPS(元)	0.80	1.10	1.38	1.61	1.97

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	13.8	22.1	19.3	12.6	22.5
营业利润(%)	2.5	44.8	18.0	16.7	21.0
归属于母公司净利润(%)	4.4	37.5	24.6	17.4	21.9
获利能力					
毛利率(%)	16.3	18.5	17.1	18.6	18.5
净利率(%)	7.5	8.4	8.8	9.2	9.2
ROE(%)	10.8	13.0	14.0	14.3	15.1
ROIC(%)	9.9	11.5	11.5	14.4	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	41.9	39.9	47.2	29.8	44.2
净负债比率(%)	4.7	6.1	19.6	-8.8	7.1
流动比率	2.1	2.1	1.8	2.9	2.0
速动比率	1.7	1.8	1.5	2.4	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	2.1	2.4	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	9.2	8.8	9.0	10.3	10.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.80	1.10	1.38	1.61	1.97
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.78	-0.96	-0.96	3.44	-1.61
每股净资产(最新摊薄)	7.44	8.44	9.82	11.26	13.05
估值比率					
P/E	23.6	17.2	13.8	11.7	9.6
P/B	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	17.9	12.9	11.6	8.7	8.1

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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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