

## 会通股份 (688219.SH)

### 一季度业绩超预期增长，改性塑料产品持续放量

事件：公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报，公司 2025 年实现营收 64.9 亿元，同比增长 6.61%，归母净利润 1.95 亿元，同比增长 0.38%，其中四季度实现营收 17.69 亿元，同比下降 1.56%，归母净利润 2863 万元，同比下降 31.12%。2026 年一季度公司实现营收 16.4 亿元，同比增长 11.75%，归母净利润 5509 万元，同比增长 11.1%。扣非后归母净利润 5400 万元，同比增长 31.16%。

□ 2025 年作为“十四五规划”与“十五五规划”承上启下关键之年，公司以未来国家发展政策为导向，锚定“客户第一、产品领先、精益驱动、全球布局”四大战略主轴，聚焦“2-6-3-X”行业，以智能家居、汽车领域 2 大核心压舱石行业为发展根基，紧扣国家战略导向与产业发展趋势，集中发力消费电子、电工电气、新能源、低空经济、AI 大数据算力中心、具身智能 6 大高成长性赛道，同时，结合公司对特种材料、高性能膜材、高端复合材料 3 大支柱产业培育进展，前瞻布局高端医疗器械、6G、脑机接口、深空深海等前沿领域，主动挖掘新兴应用场景，持续完善产品布局与技术储备，牵引驱动公司战略实现。

□ 公司实现整体销量同比增长 23%，扣非归母净利润同比增长 31.16%，盈利质量持续改善。面对复杂外部环境，公司经营保持稳定，规模持续增长。公司持续进“2—6—3—X”战略：智能家居、汽车两大压舱石业务保持稳健增长；消费电子、电工电气、新能源、低空经济、AI 算力中心、具身智能等六大高增长赛道有序拓展；特种工程材料、锂电隔膜材料、高端复合材料三大新兴产业加速培育。智能家居、新能源电动车锂电隔膜等核心业务均实现较快增长。公司将围绕 2026 年度经营方针，围绕客户、产品、效率、流程、AI 变革、组织重构、价值分配、学习进化、加速出海、稳步并购十个方面持续推进，全力实现公司的快速发展。

□ 给予“增持”投资评级。预计公司 2026-2028 年收入分别为 72.69 亿元、79.23 亿元和 87.15 亿元，归母净利润分别为 2.14 亿元、2.43 亿元和 2.68 亿元，EPS 分别为 0.39 元、0.44 元和 0.49 元。当前股价对应 PE 分别为 28.9 倍、25.5 倍和 23.1 倍。

□ 风险提示：原材料价格波动风险，行业竞争加剧的风险，下游家电、汽车及新市场等行业波动风

#### 财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	6088	6490	7269	7923	8715
同比增长	14%	7%	12%	9%	10%
营业利润(百万元)	197	197	216	246	271
同比增长	34%	-0%	10%	14%	10%
归母净利润(百万元)	194	195	214	243	268
同比增长	32%	0%	10%	14%	10%
每股收益(元)	0.35	0.35	0.39	0.44	0.49
PE	31.9	31.8	28.9	25.5	23.1
PB	2.9	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源：公司数据、招商证券

## 增持

周期/化工

目标估值：NA

当前股价：11.26 元

### 基础数据

总股本(百万股)	550
已上市流通股(百万股)	550
总市值(十亿元)	6.2
流通市值(十亿元)	6.2
每股净资产(MRQ)	5.5
ROE(TTM)	6.6
资产负债率	57.0%
主要股东	何倩嫦
主要股东持股比例	25.58%

### 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	-9	-10
相对表现	-1	-12	-37



资料来源：公司数据、招商证券

### 相关报告

- 《会通股份(688219)一公司上半年业绩稳步增长》2025-08-30
- 《会通股份(688219)一公司拓展AI机器人下游新领域，保持快速发展趋势》2025-04-24
- 《会通股份(688219)一全年业绩保持快速增长，积极布局机器人领域》2025-02-28

周铮

S1090515120001

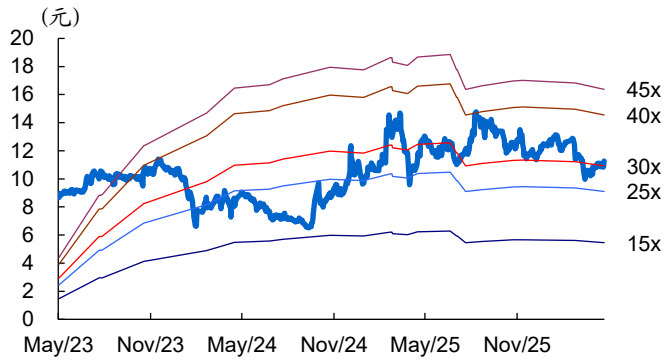
✉ zhouzheng3@cmschina.com.cn

赵晨曦

S1090523010001

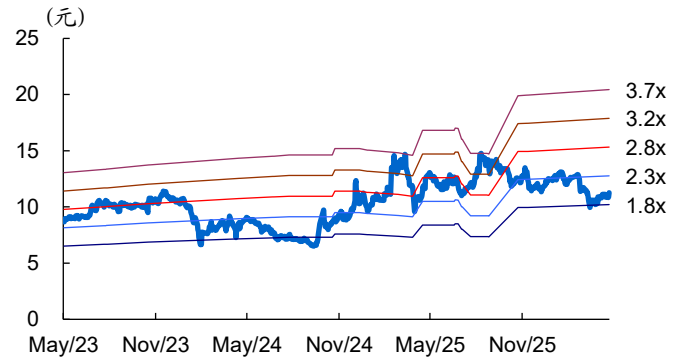
✉ zhaochenxi@cmschina.com.cn

图 1: 会通股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 会通股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	4196	4174	4340	4798	4505
现金	960	873	646	775	81
交易性投资	50	20	20	20	20
应收票据	435	419	469	512	563
应收款项	1741	1695	1898	2069	2276
其它应收款	3	2	2	2	3
存货	566	550	615	669	736
其他	442	615	689	750	826
<b>非流动资产</b>	2800	2866	3054	3228	3389
长期股权投资	4	21	21	21	21
固定资产	1848	2116	2362	2589	2797
无形资产商誉	576	578	520	468	422
其他	372	151	150	149	149
<b>资产总计</b>	<b>6997</b>	<b>7041</b>	<b>7394</b>	<b>8025</b>	<b>7894</b>
<b>流动负债</b>	3484	3365	3587	4058	3742
短期借款	744	755	859	1103	499
应付账款	1993	1985	2219	2414	2658
预收账款	25	21	23	25	28
其他	722	604	485	517	557
<b>长期负债</b>	1353	668	668	668	668
长期借款	503	517	517	517	517
其他	850	151	151	151	151
<b>负债合计</b>	<b>4837</b>	<b>4033</b>	<b>4255</b>	<b>4727</b>	<b>4410</b>
股本	463	550	550	550	550
资本公积金	1045	1665	1665	1665	1665
留存收益	649	787	918	1078	1263
少数股东权益	2	7	6	6	6
归属于母公司所有者权益	2158	3001	3133	3293	3478
<b>负债及权益合计</b>	<b>6997</b>	<b>7041</b>	<b>7394</b>	<b>8025</b>	<b>7894</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	551	521	326	391	407
净利润	200	195	214	242	267
折旧摊销	138	165	228	242	255
财务费用	71	72	78	84	76
投资收益	(1)	(1)	(77)	(77)	(77)
营运资金变动	148	91	(117)	(101)	(114)
其它	(5)	(0)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(461)	(186)	(339)	(339)	(339)
资本支出	(489)	(192)	(416)	(416)	(416)
其他投资	27	6	77	77	77
<b>筹资活动现金流</b>	(224)	(245)	(214)	77	(762)
借款变动	(186)	(126)	(54)	244	(604)
普通股增加	4	86	0	0	0
资本公积增加	87	620	0	0	0
股利分配	(46)	(70)	(82)	(82)	(82)
其他	(82)	(755)	(78)	(84)	(76)
<b>现金净增加额</b>	<b>(134)</b>	<b>91</b>	<b>(227)</b>	<b>129</b>	<b>(694)</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	6088	6490	7269	7923	8715
营业成本	5268	5598	6258	6806	7495
营业税金及附加	36	39	44	48	52
营业费用	153	179	201	219	241
管理费用	166	184	206	224	247
研发费用	275	306	343	373	411
财务费用	68	57	78	84	76
资产减值损失	(18)	(7)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	99	81	81	81	81
投资收益	(6)	(3)	(3)	(3)	(3)
<b>营业利润</b>	197	197	216	246	271
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	198	198	217	246	271
所得税	(3)	3	3	4	4
少数股东损益	6	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>归属于母公司净利润</b>	194	195	214	243	268

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	14%	7%	12%	9%	10%
营业利润	34%	-0%	10%	14%	10%
归母净利润	32%	0%	10%	14%	10%
<b>获利能力</b>					
毛利率	13.5%	13.7%	13.9%	14.1%	14.0%
净利率	3.2%	3.0%	2.9%	3.1%	3.1%
ROE	9.5%	7.6%	7.0%	7.6%	7.9%
ROIC	7.4%	6.2%	6.5%	6.9%	7.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	69.1%	57.3%	57.5%	58.9%	55.9%
净负债比率	21.8%	20.3%	18.6%	20.2%	12.9%
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
存货周转率	8.8	10.0	10.7	10.6	10.7
应收账款周转率	2.9	3.0	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	3.0	2.8	3.0	2.9	3.0
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.35	0.35	0.39	0.44	0.49
每股经营净现金	1.00	0.95	0.59	0.71	0.74
每股净资产	3.93	5.46	5.70	5.99	6.33
每股股利	0.13	0.15	0.15	0.15	0.15
<b>估值比率</b>					
PE	31.9	31.8	28.9	25.5	23.1
PB	2.9	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	25.2	24.4	18.8	17.1	16.3

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。