

禾昌聚合 (920089.BJ)

2026 年 08 月 12 日

投资评级：增持（维持）

日期	2026/8/12
当前股价(元)	10.33
一年最高最低(元)	23.20/9.40
总市值(亿元)	20.23
流通市值(亿元)	11.52
总股本(亿股)	1.96
流通股本(亿股)	1.12
近 3 个月换手率(%)	80.56

北交所研究团队

相关研究报告

《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》-2026.4.22

《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

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

杨懿宁（分析师）

yangyining@kysec.cn

证书编号：S0790526060001

● **2026H1 营收 8.79 亿元，同比-0.03%，归母净利润 6133.65 万元，同比-15.72%**

2026 上半年营收 8.79 亿元，同比下滑 0.03%，实现归母净利润 6133.65 万元，同比下滑 15.72%，扣非归母净利润 6036.71 万元，同比下滑 7.09%，毛利率 13.72%。受上游原材料价格波动影响，我们下调公司 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 1.68（原 2.07）/1.85（原 2.43）/2.26（原 2.97）亿元，EPS 分别为 0.86/0.95/1.15 元，当前股价对应 PE 分别为 12.0/10.9/8.9 倍。我们看好公司积极拓展新领域，产能释放打开成长空间，维持“增持”评级。

● **公司深耕核心汽车和家电市场，积极拓展新领域+加速布局海外市场**

公司巩固汽车、家电两大基本盘业务，持续深化与新能源汽车、头部家电核心客户的战略合作，提升定制化产品配套比例，加大高性能、高附加值复合材料供给，提升订单稳定性与客户粘性，提高核心客户收入占比。在新兴应用领域，公司依托现有技术储备，拓宽下游应用场景，重点开拓智能穿戴、母婴用品、消费电子等新兴细分市场，分散行业周期波动风险。此外，公司加速海外市场拓展，依托泰国生产基地布局东南亚家电、汽车零部件市场，提升海外销售收入占比，完善国内外市场协同布局，对冲国内市场竞争压力，其中 2026H1 外销增长 1784.15%。

● **公司聚焦绿色、高性能材料迭代升级，2026 年新建产能蓄势待发**

公司坚持绿色创新研发与可持续发展并重，围绕环境友好型材料、高性能工程塑料两大研发方向持续投入，紧扣下游客户需求开展定制化配方研发。一方面优化生物基仿织物系列材料制备工艺，打造性能优良的纺织品低碳替代材料；另一方面大力推广 HCRP 循环聚合材料，材料可多次回收再利用，稳定应用于汽车、家居、包装、电子等领域。新建产能方面，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。

● **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。其他风险详见倒数第二页标注 1

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	2,180	2,500	2,880
YOY(%)	13.8	22.1	10.7	14.7	15.2
归母净利润(百万元)	121	166	168	185	226
YOY(%)	4.4	37.5	1.2	10.0	21.8
毛利率(%)	16.3	18.5	15.7	15.8	16.2
净利率(%)	7.5	8.4	7.7	7.4	7.8
ROE(%)	10.8	13.0	11.8	11.7	12.6
EPS(摊薄/元)	0.62	0.85	0.86	0.95	1.15
P/E(倍)	16.6	12.1	12.0	10.9	8.9
P/B(倍)	1.8	1.6	1.4	1.3	1.1

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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1634	1756	2160	2023	2596	营业收入	1613	1969	2180	2500	2880
现金	82	127	109	125	144	营业成本	1350	1605	1837	2105	2415
应收票据及应收账款	1160	1196	1572	1436	1892	营业税金及附加	5	7	8	10	11
其他应收款	1	3	2	4	3	营业费用	15	17	17	20	23
预付账款	33	18	57	29	70	管理费用	26	33	37	42	49
存货	228	237	288	297	356	研发费用	68	85	65	85	98
其他流动资产	131	174	133	132	132	财务费用	2	3	6	3	-1
非流动资产	295	367	369	380	352	资产减值损失	-7	-10	-10	-12	-14
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	7	13	10	12	11
固定资产	181	216	264	295	276	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	38	37	37	38	42	投资净收益	-4	-6	-2	-3	-3
其他非流动资产	76	113	67	47	34	资产处置收益	1	-0	0	0	0
资产总计	1930	2123	2528	2403	2948	营业利润	136	197	191	211	258
流动负债	790	831	1090	802	1146	营业外收入	0	1	1	1	1
短期借款	114	188	252	74	92	营业外支出	0	1	0	0	0
应付票据及应付账款	542	539	788	672	1003	利润总额	136	197	192	212	259
其他流动负债	133	105	50	56	51	所得税	15	31	24	26	34
非流动负债	20	16	12	11	10	净利润	121	166	168	185	226
长期借款	10	5	4	3	1	少数股东损益	0	-1	0	0	0
其他非流动负债	10	11	8	8	8	归属母公司净利润	121	166	168	185	226
负债合计	809	847	1102	813	1155	EBITDA	162	227	226	247	295
少数股东权益	0	4	4	4	4	EPS(元)	0.62	0.85	0.86	0.95	1.15
股本	151	151	196	196	196	主要财务比率					
资本公积	268	268	223	223	223		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	702	853	1003	1168	1369	成长能力					
归属母公司股东权益	1120	1272	1422	1586	1789	营业收入(%)	13.8	22.1	10.7	14.7	15.2
负债和股东权益	1930	2123	2528	2403	2948	营业利润(%)	2.5	44.8	-3.2	10.2	22.5
现金流量表(百万元)						归属于母公司净利润(%)	4.4	37.5	1.2	10.0	21.8
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	获利能力					
经营活动现金流	-117	-144	-20	264	32	毛利率(%)	16.3	18.5	15.7	15.8	16.2
净利润	121	166	168	185	226	净利率(%)	7.5	8.4	7.7	7.4	7.8
折旧摊销	22	25	25	30	34	ROE(%)	10.8	13.0	11.8	11.7	12.6
财务费用	2	3	6	3	-1	ROIC(%)	9.9	11.5	10.4	11.4	12.0
投资损失	4	6	2	3	3	偿债能力					
营运资金变动	-275	-365	-241	22	-251	资产负债率(%)	41.9	39.9	43.6	33.8	39.2
其他经营现金流	8	21	19	21	22	净负债比率(%)	4.7	6.1	10.8	-2.6	-2.4
投资活动现金流	-60	-62	-33	-44	-8	流动比率	2.1	2.1	2.0	2.5	2.3
资本支出	64	62	28	42	5	速动比率	1.7	1.8	1.6	2.1	1.9
长期投资	0	0	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	4	0	-4	-2	-2	总资产周转率	0.9	1.0	0.9	1.0	1.1
筹资活动现金流	177	259	-193	-25	-23	应收账款周转率	2.1	2.4	2.3	2.3	2.3
短期借款	58	73	64	-178	18	应付账款周转率	9.2	8.8	9.0	10.3	10.3
长期借款	10	-5	-1	-1	-2	每股指标(元)					
普通股增加	43	0	45	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.62	0.85	0.86	0.95	1.15
资本公积增加	-43	0	-45	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.60	-0.74	-0.10	1.35	0.16
其他筹资现金流	110	190	-256	154	-40	每股净资产(最新摊薄)	5.72	6.49	7.26	8.10	9.13
现金净增加额	-0	52	-245	194	1	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	16.6	12.1	12.0	10.9	8.9
						P/B	1.8	1.6	1.4	1.3	1.1
						EV/EBITDA	12.8	9.2	9.6	8.0	6.7

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。本报告清晰准确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。

1截至8月11日开源证券自营投资持仓269600股，无限售期，本材料完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见

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