



家联科技 (301193.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

利润转正拐点确认，3D 打印材料扩产打开成长空间

业绩简评

2026年8月26日，公司披露26H1业绩报告，26H1营业收入18.58亿元，同比增长65.5%；归母净利润/扣非归母净利润分别为-0.91亿元/-0.89亿元，汇兑损益0.72亿元。单Q2实现营业收入11.05亿元，同比增长79.0%；归母净利润、扣非归母净利润分别为0.07亿元、0.08亿元，利润拐点初步显现。

公司拟向不超过35名特定投资者发行不超过约7,226万股，募集资金总额不超过3亿元，其中0.85亿用于国内年产25,200吨环保型3D打印线材智能化产线，1.3亿泰国年产28,800吨3D打印材料扩建项目。

经营分析

3D 耗材深度绑定核心客户，PLA 改性平台驱动 3D 耗材量利齐升。消费级 3D 打印市场快速增长，公司依托在 PLA 材料改性领域的技术积累切入高景气赛道。公司深度绑定全球头部消费级 3D 打印企业拓竹科技，2026 年拓竹市场份额为 42.7%，未来份额有望继续提升。产品层面，公司不断优化产品配方与生产工艺，基于 PLA 改性技术平台，针对消费级 3D 打印市场对于材料打印流畅度、外观质感及功能特性的多样化需求，持续开发差异化线材产品。利润层面，伴随规模效应释放、工艺成熟，收入高增与利润改善有望共振。

传统塑料业务稳健增长，纸浆模塑持续爬坡。26H1 塑料制品实现收入 12.48 亿元，同比增长 51.8%；生物全降解制品实现收入 4.06 亿元，同比增长 193.0%。同时，纸浆模塑业务持续爬坡，广西基地新客户导入顺利，海外产能逐步爬坡。塑料及纸制品业务短期来看原材料价格上涨带来成本压力，公司及时对客户报价进行动态更新，与核心客户协商调整价格体系。

汇兑损失与海外产能爬坡压制上半年盈利，经营压力已于 Q2 边际缓解。26H1/Q2 公司毛利率分别为 14.04%/15.74%，同比+0.52pcts/+2.92pcts，伴随泰国及国内产能爬坡阶段整体产能利用率提升逐季度优化。26H1/Q2 归母净利润分别为-0.91 亿元/+0.07 亿元，其中汇兑损失分别为 0.72 亿元/0.29 亿元。伴随规模效应显现、产能利用率提升及汇兑影响边际减弱，盈利能力有望持续修复。

盈利预测、估值与评级

我们预测 26-28 年公司归母净利润将达到 0.4/3.6/5.9 亿元，同比 N/A/+810.59%/+62.99%。考虑到公司海外产能具备稀缺性，且 3D 打印业务逐步投放打开增长天花板，维持“买入”评级。

风险提示

新业务不及预期；外部环境不确定性；汇率风险；市场竞争加剧；原材料价格波动；募投项目实施不及预期风险；可转债风险。

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)：19.01 元

相关报告：

1. 《家联科技点评：3D 打印业务开启高速增长，传统业务稀缺产能逻辑...》，2026.4.28

2. 《家联科技深度研究：AI+消费级 3D 打印如虎添翼，双主线成长可...》，2026.3.13



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,326	2,687	4,025	5,917	7,767
营业收入增长率	35.16%	15.53%	49.77%	47.00%	31.27%
归母净利润(百万元)	57	-76	40	360	586
归母净利润增长率	25.68%	-232.82%	N/A	810.59%	62.99%
摊薄每股收益(元)	0.297	-0.388	0.164	1.494	2.435
每股经营性现金流净额	1.77	0.58	2.39	4.76	6.09
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.37%	-4.73%	2.46%	18.32%	22.99%
P/E	55.68	-55.61	115.88	12.73	7.81
P/B	1.88	2.63	2.85	2.33	1.80

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	1,721	2,326	2,687	4,025	5,917	7,767
增长率		35.2%	15.5%	49.8%	47.0%	31.3%
主营业务成本	-1,390	-1,916	-2,333	-3,265	-4,595	-5,932
%销售收入	80.8%	82.4%	86.8%	81.1%	77.7%	76.4%
毛利	331	410	354	760	1,322	1,834
%销售收入	19.2%	17.6%	13.2%	18.9%	22.3%	23.6%
营业税金及附加	-12	-18	-20	-31	-45	-59
%销售收入	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-93	-118	-139	-193	-284	-373
%销售收入	5.4%	5.1%	5.2%	4.8%	4.8%	4.8%
管理费用	-110	-149	-235	-266	-391	-513
%销售收入	6.4%	6.4%	8.8%	6.6%	6.6%	6.6%
研发费用	-56	-70	-70	-107	-157	-206
%销售收入	3.3%	3.0%	2.6%	2.7%	2.7%	2.7%
息税前利润 (EBIT)	60	54	-111	164	445	684
%销售收入	3.5%	2.3%	n. a	4.1%	7.5%	8.8%
财务费用	-3	-45	-66	-129	-94	-84
%销售收入	0.2%	1.9%	2.5%	3.2%	1.6%	1.1%
资产减值损失	-55	-28	-95	-15	-5	-6
公允价值变动收益	0	0	114	0	0	0
投资收益	-1	-2	-4	8	8	8
%税前利润	n. a	n. a	n. a	8.3%	1.9%	1.2%
营业利润	21	53	-135	88	409	637
营业利润率	1.2%	2.3%	n. a	2.2%	6.9%	8.2%
营业外收支	9	-9	-3	8	5	5
税前利润	31	44	-138	96	414	642
利润率	1.8%	1.9%	n. a	2.4%	7.0%	8.3%
所得税	-3	1	25	-7	-29	-46
所得税率	11.3%	-2.2%	n. a	7.1%	7.1%	7.1%
净利润	27	45	-113	90	385	596
少数股东损益	-18	-12	-37	50	25	10
归属于母公司的净利润	45	57	-76	40	360	586
净利率	2.6%	2.5%	n. a	1.0%	6.1%	7.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	27	45	-113	90	385	596
少数股东损益	-18	-12	-37	50	25	10
非现金支出	216	254	409	411	472	527
非经营收益	10	-14	-60	48	51	49
营运资金变动	-107	53	-122	-82	21	17
经营活动现金净流	146	339	113	466	929	1,189
资本开支	-739	-1,091	-933	-593	-365	-395
投资	-41	-4	-12	0	0	0
其他	0	0	0	8	8	8
投资活动现金净流	-780	-1,094	-945	-585	-357	-387
股权募资	0	0	0	-35	0	0
债权募资	980	248	694	391	-292	-534
其他	-40	-95	43	-83	-89	-77
筹资活动现金净流	940	153	737	273	-381	-611
现金净流量	313	-590	-92	154	191	191

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	947	407	268	417	604	793
应收账款	355	367	469	601	867	1,138
存货	398	448	652	719	987	1,274
其他流动资产	84	122	133	109	149	169
流动资产	1,784	1,344	1,522	1,845	2,607	3,374
%总资产	43.4%	29.5%	27.5%	30.5%	38.7%	45.6%
长期投资	0	4	4	4	4	4
固定资产	1,739	2,551	3,360	3,639	3,577	3,479
%总资产	42.3%	56.1%	60.6%	60.2%	53.1%	47.1%
无形资产	392	550	535	535	526	518
非流动资产	2,331	3,206	4,018	4,197	4,124	4,018
%总资产	56.6%	70.5%	72.5%	69.5%	61.3%	54.4%
资产总计	4,114	4,549	5,540	6,042	6,731	7,392
短期借款	228	146	528	1,029	737	203
应付款项	742	926	1,168	1,375	1,936	2,500
其他流动负债	176	119	179	79	118	156
长期借款	1,147	1,191	1,875	2,483	2,791	2,858
其他长期负债	438	786	1,194	1,194	1,194	1,194
负债	692	745	758	598	595	592
普通股股东权益	2,276	2,721	3,827	4,275	4,579	4,644
其中：股本	1,688	1,691	1,600	1,604	1,964	2,550
未分配利润	192	192	195	195	195	195
少数股东权益	368	373	297	337	697	1,283
少数股东权益	150	138	113	163	188	198
负债股东权益合计	4,114	4,549	5,540	6,042	6,731	7,392

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.236	0.297	-0.388	0.164	1.494	2.435
每股净资产	8.794	8.806	8.198	6.660	8.153	10.588
每股经营现金净流	0.762	1.766	0.581	2.389	4.760	6.090
每股股利	0.200	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	2.69%	3.37%	-4.73%	2.46%	18.32%	22.99%
总资产收益率	1.10%	1.25%	-1.37%	0.65%	5.35%	7.93%
投入资本收益率	1.71%	1.63%	-2.23%	3.33%	8.86%	13.43%
增长率						
主营业务收入增长率	-12.90%	35.16%	15.53%	49.77%	47.00%	31.27%
EBIT 增长率	-66.07%	-9.30%	n. a	-248.14%	171.76%	53.59%
净利润增长率	-74.69%	25.68%	n. a	n. a	810.59%	62.99%
总资产增长率	41.23%	10.57%	21.77%	9.06%	11.41%	9.82%
资产管理能力						
应收账款周转天数	55.9	51.4	54.9	51.0	50.0	50.0
存货周转天数	91.9	80.5	86.1	82.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	61.0	61.8	78.6	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	296.5	281.5	403.4	308.3	213.3	162.6
偿债能力						
净负债/股东权益	15.14%	61.11%	119.05%	135.32%	88.84%	43.26%
EBIT 利息保障倍数	21.5	1.2	-1.7	1.3	4.8	8.1
资产负债率	55.33%	59.81%	69.08%	70.75%	68.03%	62.82%

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	1	1	3	6
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.25	1.00

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“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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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