2026 年 10 月 28 日

家联科技（301193.SZ）

买入（维持评级）

公司点评

证券研究报告

3D 耗材多材料平台加速成型，关注新业务放量下的利润修复

业绩简评

2026 年 10 月 28 日，公司披露 26 年三季报，营收 29.42 亿元，同比+57.78%，归母净利润亏损 0.98 亿元，其中汇兑损失约 0.94 亿元。单 Q3 营收 10.84 亿元，同比+46.14%，归母净利润亏损 0.07 亿元，其中汇兑损失约 0.3 亿元。

经营分析

3D 耗材深度绑定核心客户，全矩阵材料布局卡位行业高增。26 年前三季度 3D 打印业务累计营收 5.33 亿元，单 Q3 营收 2.2 亿元，环比持平，Q3 为行业出货淡季，Q4 进入海内外旺季（黑五、圣诞备货叠加年末交付高峰），放量弹性值得关注。公司在传统 PLA 材料改性领域技术领先，可通过改性工艺有效应对原材料批次性缺陷问题，保障产品性能与打印需求的精准匹配。同时公司 PETG 线材自 2026 年 Q2 至 Q3 放量；ABS 线材处于产品投入期，预计 27 年有望快速放量；同时公司布局 TPU 等 FDM 工艺所需的全矩阵材料，实现从单一 PLA 向多品类平台的跃迁。此外，公司逐步向 3D 打印线盘、相关包材等供应链配套环节延伸，单客户价值量与供应链粘性同步提升。当前 3D 打印市场仍处于发展初期，行业维持高景气。根据海关总署数据，2026 年前三季度中国消费级桌面 3D 打印机出口 592.15 万台、出口金额 145.18 亿元，终端需求强劲。随着打印技术持续迭代、AI 建模加速落地，3D 打印耗材有望率先且持续受益于行业扩容。

传统塑料稳健发展。26 年前三季度塑料制品实现营收 19.24 亿元，同比+40%，内销/外销占比分别为 56%/44%。分市场看：内销市场竞争相对激烈、价格端压力大于外销，公司以稳固成熟业务基本盘为主；外销方面截至三季度，泰国经营主体剔除汇兑影响后净利率已达 7%-8%。

纸浆模塑蓄势待发。纸浆模塑（植物纤维）26 年前三季度纸浆模塑业务同比+21.1%。该业务为公司新推出品类，泰国工厂作为客户新供应商，前期认证周期较长，公司作为行业后来者的导入周期天然长于同行。公司坚持差异化、中高端定位，避开低价竞争红海；随着大客户认证落地、订单放量，2027 年纸浆模塑有望复制 3D 打印业务的成长路径。

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-1.04/2.46/4.39 亿元，同比 N/A/N/A/+78.44%。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：谢俪丹

xielidan@gjzq.com.cn

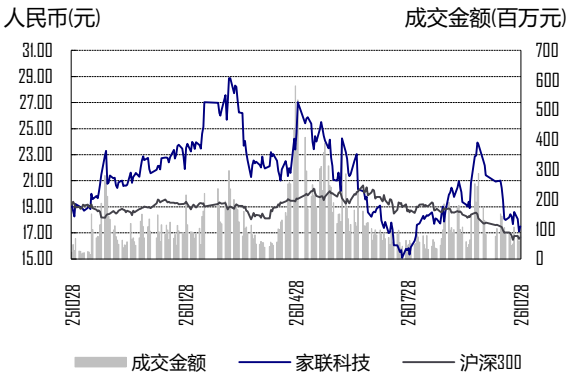
市价（人民币）：17.49 元

相关报告：

1.《家联科技公司点评：利润转正拐点确认，3D 打印材料扩产打开成长...》，2026.8.27

2.《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

3.《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	4,013	6,009	7,303
营业收入增长率	35.16%	15.53%	49.34%	49.73%	21.53%
归母净利润(百万元)	57	-76	-104	246	439
归母净利润增长率	25.68%	-232.82%	N/A	N/A	78.44%
摊薄每股收益(元)	0.297	-0.388	-0.431	1.022	1.823
每股经营性现金流净额	1.77	0.58	1.67	4.28	5.33
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.37%	-4.73%	-7.11%	14.42%	20.46%
P/E	55.68	-55.61	-40.58	17.12	9.59
P/B	1.88	2.63	2.88	2.47	1.96

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**	**4,013**	**6,009**	**7,303**
增长率		35.2%	15.5%	49.3%	49.7%	21.5%
主营业务成本	-1,390	-1,916	-2,333	-3,417	-4,953	-5,891
%销售收入	80.8%	82.4%	86.8%	85.1%	82.4%	80.7%
毛利	331	410	354	596	1,057	1,412
%销售收入	19.2%	17.6%	13.2%	14.9%	17.6%	19.3%
营业税金及附加	-12	-18	-20	-31	-46	-56
%销售收入	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-93	-118	-139	-177	-240	-292
%销售收入	5.4%	5.1%	5.2%	4.4%	4.0%	4.0%
管理费用	-110	-149	-235	-269	-325	-387
%销售收入	6.4%	6.4%	8.8%	6.7%	5.4%	5.3%
研发费用	-56	-70	-70	-88	-120	-146
%销售收入	3.3%	3.0%	2.6%	2.2%	2.0%	2.0%
息税前利润（EBIT）	60	54	-111	32	326	532
%销售收入	3.5%	2.3%	n.a	0.8%	5.4%	7.3%
财务费用	-3	-45	-66	-182	-112	-102
%销售收入	0.2%	1.9%	2.5%	4.5%	1.9%	1.4%
资产减值损失	-55	-28	-95	-15	-6	-4
公允价值变动收益	0	0	114	0	0	0
投资收益	-1	-2	-4	-2	2	2
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	0.9%	0.5%
营业利润	21	53	-135	-142	235	442
营业利润率	1.2%	2.3%	n.a	n.a	3.9%	6.1%
营业外收支	9	-9	-3	-2	-2	-2
税前利润	31	44	-138	-144	233	440
利润率	1.8%	1.9%	n.a	n.a	3.9%	6.0%
所得税	-3	1	25	10	-17	-31
所得税率	11.3%	-2.2%	n.a	n.a	7.1%	7.1%
净利润	27	45	-113	-134	216	409
少数股东损益	-18	-12	-37	-30	-30	-30
归属于母公司的净利润	**45**	**57**	**-76**	**-104**	**246**	**439**
净利率	2.6%	2.5%	n.a	n.a	4.1%	6.0%

现金流量表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	27	45	-113	-134	216	409
少数股东损益	-18	-12	-37	-30	-30	-30
非现金支出	216	254	409	411	473	525
非经营收益	10	-14	-60	106	103	95
营运资金变动	-107	53	-122	-57	44	12
经营活动现金净流	**146**	**339**	**113**	**327**	**836**	**1,040**
资本开支	-739	-1,091	-933	-638	-402	-422
投资	-41	-4	-12	0	0	0
其他	0	0	0	-2	2	2
投资活动现金净流	**-780**	**-1,094**	**-945**	**-640**	**-400**	**-420**
股权募资	0	0	0	-35	0	0
债权募资	980	248	694	601	-136	-403
其他	-40	-95	43	-86	-98	-90
筹资活动现金净流	**940**	**153**	**737**	**480**	**-234**	**-492**
现金净流量	**313**	**-590**	**-92**	**167**	**203**	**129**

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	947	407	268	429	628	754
应收款项	355	367	469	599	880	1,070
存货	398	448	652	752	1,064	1,265
其他流动资产	84	122	133	111	154	168
流动资产	1,784	1,344	1,522	1,891	2,726	3,257
%总资产	43.4%	29.5%	27.5%	31.1%	39.8%	44.8%
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%	59.8%	52.2%	47.8%
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%	68.9%	60.2%	55.2%
资产总计	**4,114**	**4,549**	**5,540**	**6,088**	**6,851**	**7,276**
短期借款	228	146	528	1,239	1,103	700
应付款项	742	926	1,168	1,437	2,081	2,476
其他流动负债	176	119	179	76	118	145
流动负债	1,147	1,191	1,875	2,752	3,303	3,321
长期贷款	438	786	1,194	1,194	1,194	1,194
其他长期负债	692	745	758	598	595	592
负债	2,276	2,721	3,827	4,544	5,091	5,106
普通股股东权益	1,688	1,691	1,600	1,461	1,707	2,146
其中：股本	192	192	195	195	195	195
未分配利润	368	373	297	193	440	879
少数股东权益	150	138	113	83	53	23
负债股东权益合计	**4,114**	**4,549**	**5,540**	**6,088**	**6,851**	**7,276**

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.236	0.297	-0.388	-0.431	1.022	1.823
每股净资产	8.794	8.806	8.198	6.064	7.086	8.910
每股经营现金净流	0.762	1.766	0.581	1.673	4.284	5.330
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%	-7.11%	14.42%	20.46%
总资产收益率	1.10%	1.25%	-1.37%	-1.71%	3.59%	6.04%
投入资本收益率	1.71%	1.63%	-2.23%	0.66%	6.52%	10.62%
增长率						
主营业务收入增长率	-12.90%	35.16%	15.53%	49.34%	49.73%	21.53%
EBIT 增长率	-66.07%	-9.30%	#######	-129.12%	912.45%	63.06%
净利润增长率	-74.69%	25.68%	#######	37.15%	N/A	78.44%
总资产增长率	41.23%	10.57%	21.77%	9.90%	12.52%	6.20%
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	309.2	210.0	172.9
偿债能力						
净负债/股东权益	15.14%	61.11%	119.05%	167.70%	128.07%	79.55%
EBIT 利息保障倍数	21.5	1.2	-1.7	0.2	2.9	5.2
资产负债率	55.33%	59.81%	69.08%	74.64%	74.31%	70.18%

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	1	3	8
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**1.50**	**1.40**	**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 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。

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	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