

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

家联科技(301193)

投资评级 无评级

上次评级

姜文镔 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen@cindasc.com

相关研究

Q1 营收快速修复, 全球产能布局推进
家联科技(301193): 22 年业绩高增,
内销市场拓展值得期待

家联科技(301193): Q3 业绩亮眼, 盈利弹性如期释放

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

家联科技：再发股权激励、惠及人数增加，彰显发展信心

2026 年 06 月 05 日

事件：公司发布新一轮限制性股票激励计划，拟通过定向增发授予 306 万股至 61 名中高端及核心骨干（前次为 36 人），本次授予价格为 11.94 元/股。激励对象大幅增加有望充分调动团队积极性，且彰显公司发展信心。业绩考核目标为 26-28 年 1) 收入增速同比达到 30%/15.4%/13.3%，或 2) 利润总额为 2/3/4 亿元（其中 26/27 年考核目标与前次趋近）。根据我们测算，26Q2-4 收入增速需达 25%+，成长趋势延续。此外，近期公司赎回可转债，后续季度财务费用有望下降。

外销恢复，内销有望延续优异表现。25 年外销收入增速为-2.4%，我们预计 Q1 受益于泰国产能爬坡、外销增长已逐步复苏。此外，我们预计公司加速泰国基地本土采购、管理&生产效率优化等措施、泰国全年有望贡献重要收入/利润增量。25 年内销增速为 37.9%，我们预计受益于新客户拓张、新产品导入，国内各基地产能利用率均有望攀升、26 全年亦有望维持稳健增长。此外，尽管短期原材料成本上行，但公司凭借海外基地优势（价格传导更舒畅）/国内产品结构改善/产能利用率提升，我们预计盈利能力影响或有限。

3D 打印释放增量空间。公司凭借自身新材料研发与材料改性产业积淀，在 3D 打印耗材赛道构筑起核心技术壁垒。依托成熟的生物降解材料改性技术沉淀，自主完成 3D 打印耗材的配方研发、工艺优化及工业化量产，实现材料研发到成品生产全链条自主把控。凭借过硬的技术与产品品质优势，已成功切入 3D 打印行业头部客户供应链，实现稳定批量供货。我们预计未来公司将持续推动 3D 打印耗材业务增长，助力收入结构改善&优化盈利中枢。

盈利预测：我们预计 26-28 年公司归母净利润将分别为 1.0/3.1/4.2 亿元，对应 PE 估值分别为 49.1X/15.6X/11.5X。

风险提示：下游需求波动，原材料&汇率波动，贸易摩擦加剧

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2,326	2,687	3,535	4,325	5,195
增长率 YoY %	35.2%	15.5%	31.6%	22.3%	20.1%
归属母公司净利润(百万元)	57	-76	99	313	424
增长率 YoY%	25.7%	-232.8%	231.0%	215.1%	35.7%
毛利率%	17.6%	13.2%	18.4%	20.6%	21.0%
净资产收益率ROE%	3.4%	-4.7%	5.9%	15.6%	17.5%
EPS(摊薄)(元)	0.24	-0.31	0.41	1.30	1.76
市盈率 P/E(倍)	85.41	—	49.07	15.57	11.48
市净率 P/B(倍)	2.88	3.04	2.87	2.43	2.00

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 6 月 4 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,344	1,522	1,662	2,342	3,299
货币资金	407	268	179	623	1,193
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	357	452	540	637	794
预付账款	34	46	46	61	73
存货	448	652	769	892	1,102
其他	98	105	128	129	137
非流动资产	3,206	4,018	4,080	3,968	3,741
长期股权投资	4	4	4	4	4
固定资产(合计)	1,794	2,970	3,083	3,045	2,872
无形资产	383	387	373	360	347
其他	1,024	656	619	559	518
资产总计	4,549	5,540	5,742	6,310	7,040
流动负债	1,191	1,875	2,492	2,697	2,953
短期借款	108	284	564	464	414
应付票据	497	457	561	687	798
应付账款	349	656	825	982	1,140
其他	237	478	542	565	601
非流动负债	1,530	1,952	1,460	1,510	1,560
长期借款	786	1,194	1,294	1,344	1,394
其他	745	758	167	167	167
负债合计	2,721	3,827	3,952	4,207	4,513
少数股东权益	138	113	97	97	97
归属母公司股东权益	1,691	1,600	1,694	2,006	2,430
负债和股东权益	4,549	5,540	5,742	6,310	7,040

重要财务指标					
单位:百万					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,326	2,687	3,535	4,325	5,195
同比(%)	35.2%	15.5%	31.6%	22.3%	20.1%
归属母公司净利润	57	-76	99	313	424
同比(%)	25.7%	-232.8%	231.0%	215.1%	35.7%
毛利率(%)	17.6%	13.2%	18.4%	20.6%	21.0%
ROE%	3.4%	-4.7%	5.9%	15.6%	17.5%
EPS(摊薄)(元)	0.24	-0.31	0.41	1.30	1.76
P/E	85.41	—	49.07	15.57	11.48
P/B	2.88	3.04	2.87	2.43	2.00
EV/EBITDA	14.57	34.62	11.49	7.96	6.26

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,326	2,687	3,535	4,325	5,195
营业成本	1,916	2,333	2,885	3,433	4,103
营业税金及附加	18	20	26	33	39
销售费用	118	139	159	186	223
管理费用	149	235	205	229	265
研发费用	70	70	81	95	114
财务费用	45	66	107	37	23
减值损失合计	-28	-95	0	0	0
投资净收益	-1	-2	-2	-2	-3
其他	73	139	28	43	52
营业利润	53	-135	98	353	476
营业外收支	-9	-3	-6	-6	-5
利润总额	44	-138	92	347	471
所得税	-1	-25	9	35	47
净利润	45	-113	83	313	424
少数股东损益	-12	-37	-17	0	0
归属母公司净利润	57	-76	99	313	424
EBITDA	295	181	595	796	921
EPS(当年)(元)	0.30	-0.39	0.41	1.30	1.76

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	339	113	638	864	839
净利润	45	-113	83	313	424
折旧摊销	226	313	395	412	427
财务费用	53	76	65	62	61
投资损失	1	2	2	2	3
营运资金变动	53	-122	84	69	-81
其它	-39	-43	8	6	5
投资活动现金流	-1,094	-945	-472	-308	-208
资本支出	-1,091	-933	-465	-306	-205
长期投资	-4	-12	0	0	0
其他	0	0	-7	-2	-3
筹资活动现金流	153	737	-251	-112	-61
吸收投资	0	0	46	0	0
借款	342	583	380	-50	0
支付利息或股息	-60	-38	-65	-62	-61
现金流净增加额	-590	-92	-88	444	570

研究团队简介

姜文铤，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年以上消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。