

家联科技 (301193.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

4Q 营收增速边际放缓，国内放量、外销转暖可期

业绩简评

3月22日公司发布年报，2022年实现营收19.8亿元，同比+60%；实现归母净利润1.79亿元，同比+152%，其中4Q实现营收3.95亿元，同比+20.5%；实现归母净利润0.35亿元，同比+55.1%，4Q业绩落于前期业绩预告中枢，符合预期。

经营分析

全年表现靓丽，4Q在外销去库存&国内疫情影响下，营收增速边际收窄。4Q营收同比+20.5%，环比-32.4%。1)外销：2H22外销营收7.15亿元(同比+52.6%)，根据海关数据，22全年塑料制餐具及厨房用具出口额688亿元人民币，同比+21.5%，公司凭借深度绑定宜家等海外大型客户加速抢占份额，4Q在外销客户去库影响下增速边际放缓；2)内销：绑定喜茶、茶百道等国内茶饮品牌逆势成长，2H内销营收2.66亿元(同比+34.8%)。3)可降解、家得宝并表成长靓丽。22可降解/纸制品(甘蔗渣制品为主)营收1.4、1.78亿元，同比+52.4%/+136%。

原料价格压力缓解、效率提升下毛利率边际提升显著。22年毛利率22.2%(同比+4.2pct)，其中4Q为23.8%(同比+9.7pct)，主要受益于上游PP、PS等原料价格进入下行周期。22年销售/管理&研发/财务费用率5.0%/7.9%/-0.8%，同比-0.1/+1.1/-1.9pct，主要系汇兑收益增加。

外销环比修复，可降解在PLA&纸浆模塑制品双向驱动下，中期成长力充足。1)内销：深入绑定喜茶等头部品牌，疫后场景消费复苏、喜茶开放加盟等推动下放量成长可期。2)外销：短期受下游渠道商去库影响订单略承压，海关数据显示22M1~M2全国塑料制餐具及厨房用具出口额同比-9.6%，看好2Q起订单稳步修复。中期角度，看好公司从PLA可降解、纸浆模塑两条线进行可降解产品布局、家居板块品类开拓，借助新增产能承接新增优质客户资源订单支撑中期成长。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司23-25年归母净利分别为2.39、2.88、3.35亿元，当前股价对应PE分别为19/15/13X，公司作为国内塑料制品领军企业，内销&可降解多线布局成长力充足，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格上涨导致盈利承压；汇率波动风险；并购标的业绩不及预期风险；限售股解禁。

轻工组

分析师：尹新悦(执业S1130522080004)

yinxinyue@gjzq.com.cn

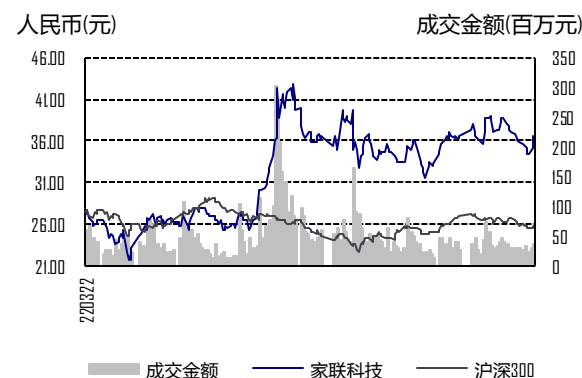
分析师：张杨桓(执业S1130522090001)

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

市价(人民币)：36.65元

相关报告：

1.《家联科技公司深度研究：塑料制品龙头，可降解赛道优质掘金者》，2023.1.20



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,234	1,976	2,415	2,890	3,439
营业收入增长率	20.28%	60.08%	22.23%	19.65%	19.00%
归母净利润(百万元)	71	179	239	288	335
归母净利润增长率	-37.73%	151.72%	33.23%	20.75%	16.11%
摊薄每股收益(元)	0.593	1.494	1.990	2.403	2.790
每股经营性现金流净额	0.90	5.45	0.35	3.99	4.54
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.24%	11.86%	13.84%	14.53%	14.64%
P/E	53.68	22.17	18.52	15.34	13.21
P/B	2.81	2.63	2.56	2.23	1.93

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,026	1,234	1,976	2,415	2,890	3,439
增长率		20.3%	60.1%	22.2%	19.7%	19.0%
主营业务成本	-758	-1,012	-1,537	-1,819	-2,201	-2,615
%销售收入	73.9%	82.0%	77.8%	75.3%	76.2%	76.0%
毛利	268	222	439	596	689	825
%销售收入	26.1%	18.0%	22.2%	24.7%	23.8%	24.0%
营业税金及附加	-6	-6	-8	-10	-13	-17
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%
销售费用	-48	-63	-98	-116	-133	-155
%销售收入	4.7%	5.1%	5.0%	4.8%	4.6%	4.5%
管理费用	-52	-46	-93	-114	-133	-158
%销售收入	5.1%	3.7%	4.7%	4.7%	4.6%	4.6%
研发费用	-39	-38	-64	-77	-90	-103
%销售收入	3.8%	3.1%	3.2%	3.2%	3.1%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	124	70	177	280	321	391
%销售收入	12.1%	5.7%	9.0%	11.6%	11.1%	11.4%
财务费用	-18	-13	16	-23	-4	2
%销售收入	1.8%	1.1%	-0.8%	0.9%	0.1%	-0.1%
资产减值损失	-2	-1	-19	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	7	7	5	10
%税前利润	n.a	0.0%	3.8%	2.5%	1.4%	2.3%
营业利润	128	57	188	273	337	418
营业利润率	12.4%	4.6%	9.5%	11.3%	11.6%	12.2%
营业外收支	7	21	5	5	10	10
税前利润	135	79	192	278	347	428
利润率	13.2%	6.4%	9.7%	11.5%	12.0%	12.4%
所得税	-21	-7	-17	-38	-42	-51
所得税率	15.3%	9.3%	8.7%	13.8%	12.0%	12.0%
净利润	114	71	176	240	305	377
少数股东损益	0	0	-4	1	17	42
归属于母公司的净利润	114	71	179	239	288	335
净利率	11.1%	5.8%	9.1%	9.9%	10.0%	9.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	114	71	176	240	305	377
少数股东损益	0	0	-4	1	17	42
非现金支出	69	79	129	137	164	188
非经营收益	-11	15	7	-20	0	-13
营运资金变动	7	-58	343	-315	9	-7
经营活动现金净流	180	108	654	43	478	545
资本开支	-111	-156	-422	-393	-175	-285
投资	0	0	-73	0	0	0
其他	0	0	9	7	5	10
投资活动现金净流	-111	-156	-486	-386	-170	-275
股权募资	0	922	0	0	0	0
债权募资	2	6	-155	127	-155	-108
其他	-22	-115	-219	-49	-54	-50
筹资活动现金净流	-19	813	-374	78	-209	-158
现金净流量	47	765	-196	-265	99	112

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	104	855	755	489	587	699
应收款项	156	151	267	282	346	411
存货	241	327	302	384	470	559
其他流动资产	20	31	49	41	47	53
流动资产	521	1,363	1,372	1,196	1,450	1,722
%总资产	46.2%	66.0%	47.1%	39.8%	44.1%	46.8%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	486	562	998	1,158	1,125	1,191
%总资产	43.1%	27.2%	34.3%	38.6%	34.2%	32.4%
无形资产	106	108	445	614	678	729
非流动资产	607	701	1,541	1,806	1,837	1,954
%总资产	53.8%	34.0%	52.9%	60.2%	55.9%	53.2%
资产总计	1,127	2,065	2,913	3,002	3,288	3,676
短期借款	258	291	197	327	162	44
应付款项	307	265	777	527	678	813
其他流动负债	50	36	58	83	97	116
流动负债	615	592	1,032	937	937	973
长期贷款	31	72	122	162	172	182
其他长期负债	23	43	81	9	8	8
负债	668	707	1,235	1,109	1,118	1,163
普通股股东权益	459	1,358	1,511	1,725	1,985	2,286
其中：股本	90	120	120	120	120	120
未分配利润	169	233	369	584	843	1,145
少数股东权益	0	0	167	168	185	227
负债股东权益合计	1,127	2,065	2,913	3,002	3,288	3,676

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.270	0.593	1.494	1.990	2.403	2.790
每股净资产	5.099	11.315	12.588	14.379	16.541	19.052
每股经营现金净流	1.996	0.902	5.447	0.355	3.987	4.538
每股股利	0.000	0.000	0.300	0.199	0.240	0.279
回报率						
净资产收益率	24.92%	5.24%	11.86%	13.84%	14.53%	14.64%
总资产收益率	10.14%	3.45%	6.15%	7.95%	8.77%	9.11%
投入资本收益率	14.04%	3.68%	7.95%	10.09%	11.23%	12.53%
增长率						
主营业务收入增长率	0.57%	20.28%	60.08%	22.23%	19.65%	19.00%
EBIT 增长率	32.34%	-43.60%	153.36%	58.02%	14.55%	22.05%
净利润增长率	52.77%	-37.73%	151.72%	33.23%	20.75%	16.11%
总资产增长率	27.53%	83.16%	41.08%	3.06%	9.49%	11.82%
资产管理能力						
应收账款周转天数	50.0	44.7	34.8	38.0	39.0	39.0
存货周转天数	96.0	102.4	74.7	77.0	78.0	78.0
应付账款周转天数	62.2	48.4	33.3	35.0	38.0	39.0
固定资产周转天数	163.1	142.2	166.9	148.6	127.6	109.0
偿债能力						
净负债/股东权益	40.17%	-36.26%	-25.95%	0.04%	-11.67%	-18.80%
EBIT 利息保障倍数	6.8	5.2	-10.7	12.4	80.0	-216.5
资产负债率	59.30%	34.24%	42.40%	36.92%	33.99%	31.64%

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-01-20	买入	36.30	44.30~44.30

来源：国金证券研究所

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：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402