

## 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 增持

上次评级 增持

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

#### 相关研究

1、《家联科技(301193): Q3 业绩亮眼, 盈利弹性如期释放》

2、《家联科技(301193): 外销需求向好, Q2 业绩超预期》

3、《家联科技(301193) 公司点评: 拟投建甘蔗可降解制品项目, 巩固环保餐具优势》

4、《家联科技(301193) 深度报告: 全降解产品优势领先, 内外销共驱成长》

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 22 年业绩高增, 内销市场拓展值得期待

2023 年 03 月 24 日

**事件:** 公司发布年报, 2022 实现营业收入 19.76 亿元, 同比增长 60.1%, 实现归母净利润 1.79 亿元, 同比增长 151.7%, 扣非归母净利润 1.55 亿元, 同比增长 200.2%。公司单 Q4 实现营业收入 3.96 亿元, 同比增长 20.5%, 实现归母净利润 0.35 亿元, 同比增长 55.1%, 扣非归母净利润 0.26 亿元, 同比增长 189.5%。

#### 点评:

- **外销强劲、内销持续推进, 环保制品产能储备充足。**公司 2022 实现营业收入 19.76 亿元, 同比增长 60.1%, 单 Q4 实现营业收入 3.96 亿元, 同比增长 20.5%。**分产品看:** 塑料制品(含餐饮具与塑料家居用品)全年实现收入 16.58 亿元, 同比增长 55.4%; 生物全降解制品全年实现营业收入 1.4 亿元, 同比增长 52.4%; 纸制品及其他全年实现营业收入 1.78 亿元, 同比增长 135.9%。**分地区看:** 公司全年在北美、欧洲、中国大陆分别实现营业收入 11.89 亿元、2.46 亿元、4.51 亿元, 分别同比增长 85.5%、71.4%、23.8%。根据海关数据, 22 年塑料制餐具及厨房用具累计出口金额达 103 亿美元, 累计同比增长 17.58%, 全年海外市场对于塑料餐饮具需求较强, 同时公司年内实现市场占有率扩大, 外销收入实现 75.3% 快速增长。内销方面, 公司持续发展餐饮、新式茶饮等客户, 随着禁塑令背景下餐饮具向环保材料转向及消费复苏, 内销有望持续增长。**产能规划方面:** 公司 IPO 募投漉浦厂区生物降解材料制品及高端塑料制品生产线建设项目截止年报进度达 57%, 公司预计 2023 年 9 月 30 日达到预计可使用状态。超额募资项目年产 12 万吨生物降解材料正在建设中。10 万吨甘蔗渣可降解环保制品为可转债募投项目。
- **原材料成本逐季改善, 公司盈利释放。**1) 毛利率方面, 公司全年实现毛利率 22.24%, 同比+4.2pct, 单 Q4 毛利率 23.83%, 同比+9.7pct, 环比+0.89pct。公司主要原材料与国际油价走势相关, 期内原材料价格逐季下降驱动公司毛利率改善。2) 期间费用方面, 公司全年销售、管理、研发、财务费用率分别为 5.0%、4.7%、3.2%、-0.8%, 同比变化 -0.1pct、+1.0pct、+0.1pct、-1.9pct; 其中管理费用率提升主要为管理人员工资及专业服务费增加, 财务费用率变动主要为利息收入及汇兑收益增加。3) 净利润方面, 公司全年实现归母净利润 1.79 亿元, 同比增长 151.7%, 扣非归母净利润 1.55 亿元, 同比增长 200.2%, 净利率为 9.07%, 同比+3.3pct。4) 运营方面, 公司全年实现经营活动现金流为 6.54 亿元, 同比增长 504%, 主要为公司销售规模扩大与毛利率提升所致; 投资活动现金流为 -4.86 亿元, 主要为理财活动; 筹资活动现金流 -3.74 亿元, 主要为借款归还。
- **盈利预测与投资评级:** 公司生物全降解塑料制品技术优势领先, 通过收购布局可降解植物纤维工厂, 产能加速布局, 随着全球禁塑令推进, 国内外客户的快速导入, 生物全降解制品业务有望进入快速发展期。传统

塑料制品业务国内外客户持续开拓，仍有望实现稳定增长。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.23、2.68、3.27 亿元，分别同比增长 24.5%、20.1%、22.0%。目前股价对应 2023 年 PE 为 19X，维持“增持”评级。

- **风险因素：**原材料价格波动风险、产能释放不及预期风险、行业政策风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,234	1,976	2,467	3,004	3,659
增长率 YoY %	20.3%	60.1%	24.8%	21.8%	21.8%
归属母公司净利润(百万元)	71	179	223	268	327
增长率 YoY%	-37.7%	151.7%	24.5%	20.1%	22.0%
毛利率%	18.0%	22.2%	22.7%	23.0%	22.9%
净资产收益率ROE%	5.2%	11.9%	12.4%	13.2%	14.2%
EPS(摊薄)(元)	0.79	1.49	1.86	2.23	2.72
市盈率 P/E(倍)	40.32	22.22	18.75	15.62	12.80
市净率 P/B(倍)	2.81	2.63	2.33	2.07	1.81

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 03 月 23 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	1,363	1,372	1,647	1,769	2,224	
货币资金	855	755	827	771	1,007	
应收票据	0	33	42	51	62	
应收账款	148	229	360	441	539	
预付账款	17	32	40	48	59	
存货	327	302	357	434	532	
其他	16	21	23	24	26	
<b>非流动资产</b>	701	1,541	1,664	1,706	1,708	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	481	903	974	1,026	1,035	
无形资产	70	264	264	264	264	
其他	151	373	426	415	409	
<b>资产总计</b>	2,065	2,913	3,311	3,475	3,932	
<b>流动负债</b>	592	1,032	1,151	1,088	1,269	
短期借款	251	184	221	204	193	
应付票据	133	490	460	317	386	
应付账款	116	165	235	285	348	
其他	93	192	235	283	342	
<b>非流动负债</b>	115	203	203	203	203	
长期借款	72	122	122	122	122	
其他	43	81	81	81	81	
<b>负债合计</b>	707	1,235	1,354	1,291	1,473	
少数股东权益	0	167	163	158	151	
归属母公司	1,358	1,511	1,794	2,026	2,309	
<b>负债和股东权益</b>	2,065	2,913	3,311	3,475	3,932	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,234	1,976	2,467	3,004	3,659	
同比	20.3%	60.1%	24.8%	21.8%	21.8%	
归属母公司净利润	71	179	223	268	327	
同比	-37.7%	151.7%	24.5%	20.1%	22.0%	
毛利率(%)	18.0%	22.2%	22.7%	23.0%	22.9%	
ROE%	5.2%	11.9%	12.4%	13.2%	14.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.79	1.49	1.86	2.23	2.72	
P/E	40.32	22.22	18.75	15.62	12.80	
P/B	2.81	2.63	2.33	2.07	1.81	
EV/EBITDA	22.25	12.79	10.87	9.19	7.37	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	1,234	1,976	2,467	3,004	3,659	
营业成本	1,012	1,537	1,906	2,311	2,819	
<b>营业税金及附加</b>	6	8	10	12	15	
销售费用	63	98	123	150	183	
管理费用	46	93	111	141	172	
研发费用	38	64	81	99	121	
财务费用	13	-16	7	16	15	
减值损失合	-1	-7	-9	-9	-9	
投资净收益	0	7	7	9	11	
其他	1	-6	-7	-6	-5	
<b>营业利润</b>	57	188	220	268	331	
营业外收支	21	5	20	20	20	
<b>利润总额</b>	79	192	240	288	351	
所得税	7	17	21	25	31	
<b>净利润</b>	71	176	219	263	320	
少数股东损	0	-4	-4	-5	-7	
<b>归属母公司净利润</b>	71	179	223	268	327	
EBITDA	150	277	342	408	476	
EPS(当年)(元)	0.79	1.49	1.86	2.23	2.72	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	108	654	195	147	406	
净利润	71	176	219	263	320	
折旧摊销	78	110	107	119	127	
财务费用	14	13	17	18	17	
投资损失	0	-7	-7	-9	-11	
营运资金变	-58	343	-141	-244	-49	
其它	2	20	1	1	1	
<b>投资活动现</b>	-156	-486	-203	-131	-99	
资本支出	-156	-422	-210	-140	-110	
长期投资	0	-73	0	0	0	
其他	0	9	7	9	11	
<b>筹资活动现</b>	813	-374	-11	-71	-71	
吸收投资	922	0	0	0	0	
借款	333	415	37	-17	-10	
支付利息或股息	-13	-43	-47	-54	-61	
<b>现金流净增加额</b>	765	-196	72	-55	236	

## 研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，2015年8月入职招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com

华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。