

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.SZ)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

拟投建甘蔗可降解制品项目, 巩固环保餐具优势

2022年08月15日

事件: 家联科技发布公告, 拟以自有及自筹资金约10亿元投资建设年产10万吨甘蔗渣可降解环保材料制品项目, 项目分两期建设, 预计一期达产后产值规模为9-12亿元, 全部达产后产值规模为15-20亿元。

点评:

- **投资建设甘蔗渣可降解材料制品, 扩大可降解业务规模。**项目计划分两期建设现代化、智能化的生产厂房; 其中一期项目建设约5万平方米高标准厂房和配套设施, 预计在取得施工许可证后18个月内完成住建部门审批的生产厂房的建设任务并试产; 二期项目建设约3万平方米厂房, 在一期建成投产后启动, 并在18个月内完成住建部门审批的生产厂房的建设任务。项目计划投资总额约人民币10亿元, 一期项目建成达产后, 预计可实现年主营业务收入约9-12亿元; 项目全部达产后, 预计可实现年主营业务收入约15-20亿元。截止2021年底, 公司全降解产品实现收入9189万元, 占总收入比重为7.4%, 投资建设项目达产后预计将进一一步扩大公司可降解塑料产品业务规模, 优化收入结构。
- **依托广西甘蔗种植优势, 巩固公司降解产品长期竞争力。**项目选址为广西来宾市工业园区河南工业园东区, 项目拟用地206亩, 广西是甘蔗的重要产地, 当地大力实施“退耕还蔗、退林还蔗”, 大力发展甘蔗产业, 来宾在甘蔗的种植、加工和价值深挖掘上积累了深厚的经验。我们认为, 本次项目投资符合公司长期战略布局, 有助于进一步完善公司在降解产品领域的布局。在限塑令背景下, 有助于满足公司未来在降解产品的业务发展和市场拓展需求, 进一步巩固公司在环保餐饮具的地位, 以行业标杆引领甘蔗渣环保餐饮具行业的发展。
- **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, 凭借产品、市场、产能加速布局, 未来随着国内客户的快速导入, 生物全降解制品业务有望进入快速发展期。传统塑料制品业务预计国内外客户持续开拓, 仍有望实现稳定增长。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为1.17/1.45/1.75亿元, 分别同比增长64%/24%/20%, 目前股价对应2022年PE为31x, 维持“增持”评级。
- **风险因素:** 项目审批变更风险, 筹资风险, 国家政策风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,026	1,234	1,651	2,016	2,368
增长率 YoY %	0.6%	20.3%	33.8%	22.0%	17.5%
归属母公司净利润(百万元)	114	71	117	145	175
增长率 YoY %	52.8%	-37.7%	64.4%	24.2%	20.2%
毛利率%	26.1%	18.0%	20.2%	20.8%	21.1%
净资产收益率ROE%	24.9%	5.2%	8.1%	9.3%	10.2%
EPS(摊薄)(元)	0.95	0.59	0.98	1.21	1.46
市盈率 P/E(倍)	31.59	50.73	30.87	24.85	20.68
市净率 P/B(倍)	7.87	2.66	2.49	2.30	2.12

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 12 日收盘价



资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	521	1,363	1,202	1,125	1,425	
货币资金	104	855	234	197	226	
应收票据	1	0	0	0	0	
应收账款	154	148	256	237	342	
预付账款	6	17	22	27	32	
存货	241	327	413	386	548	
其他	15	16	277	278	278	
非流动资产	607	701	1,185	1,330	1,391	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合)	459	481	871	1,078	1,173	
无形资产	72	70	70	70	70	
其他	76	151	244	182	148	
资产总计	1,127	2,065	2,386	2,455	2,817	
流动负债	615	592	820	773	995	
短期借款	228	251	251	251	251	
应付票据	143	133	227	209	301	
应付账款	153	116	234	190	306	
其他	91	93	109	123	137	
非流动负债	53	115	115	115	115	
长期借款	31	72	72	72	72	
其他	23	43	43	43	43	
负债合计	668	707	936	888	1,110	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股	459	1,358	1,451	1,567	1,707	
负债和股东权益	1,127	2,065	2,386	2,455	2,817	

重要财务指标						单位:百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业收入	1,026	1,234	1,651	2,016	2,368	
同比 (%)	0.6%	20.3%	33.8%	22.0%	17.5%	
归属母公司净利润	114	71	117	145	175	
同比 (%)	52.8%	-37.7%	64.4%	24.2%	20.2%	
毛利率 (%)	26.1%	18.0%	20.2%	20.8%	21.1%	
ROE%	24.9%	5.2%	8.1%	9.3%	10.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.95	0.59	0.98	1.21	1.46	
P/E	31.59	50.73	30.87	24.85	20.68	
P/B	7.87	2.66	2.49	2.30	2.12	
EV/EBITDA	0.96	22.25	16.57	13.57	11.56	

利润表					
会计年度	2020	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,026	1,234	1,651	2,016	2,368
营业成本	758	1,012	1,318	1,597	1,867
营业税金及附加	6	6	8	10	12
销售费用	48	63	85	110	134
管理费用	52	46	63	77	90
研发费用	39	38	52	63	74
财务费用	18	13	20	22	22
减值损失合	0	-1	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
其他	22	1	2	3	4
营业利润	128	57	108	140	173
营业外收支	7	21	21	20	20
利润总额	135	79	129	160	193
所得税	21	7	12	15	18
净利润	114	71	117	145	175
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	114	71	117	145	175
EBITDA	191	150	226	279	324
EPS(当年)(元)	1.27	0.79	0.98	1.21	1.46

现金流量表					
会计年度	2020	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	180	108	235	256	257
净利润	114	71	117	145	175
折旧摊销	67	78	97	115	128
财务费用	10	14	23	23	23
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变	7	-58	19	-8	-50
其它	-19	2	-20	-19	-19
投资活动现	-111	-156	-810	-241	-171
资本支出	-111	-156	-560	-241	-171
长期投资	0	0	-250	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现	-19	813	-47	-52	-58
吸收投资	0	922	0	0	0
借款	211	333	0	0	0
支付利息或股息	-9	-13	-47	-52	-58
现金流净增加额	47	765	-621	-36	28

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，曾任职于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	章嘉婕	13693249509	zhangjajie@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	李若琳	13122616887	liruolin@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	suntong@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

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

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。