

营收净利均超预期, 可降解制品前景广阔

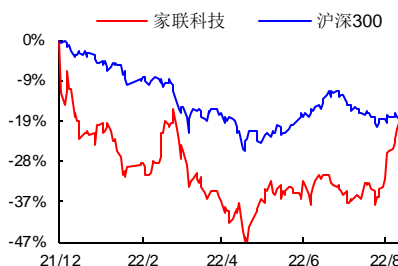
投资要点

- **事件 1:** 公司发布 2022 年半年度报告, 2022 年上半年公司实现营收 10 亿元, 同比+71.8%; 实现归母净利润 0.8 亿元, 同比+138.2%; 实现扣非净利润 0.7 亿元, 同比+136.9%。单季度来看, 2022Q2 公司实现营收 5.8 亿元, 同比+111.8%; 实现归母净利润 0.6 亿元, 同比+198.9%; 实现扣非后归母净利润 0.5 亿元, 同比+249.6%。受益于海内外餐饮消费复苏以及公司优质客户结构, 上半年公司收入利润增长超预期。
- **事件 2:** 公司发布签署增资及股权收购协议的公告, 公司拟新设卢森堡全资孙公司 Homelink Green House S.à r.l, 并通过 Homelink Green House 以增资及收购股权形式收购 Sumter Easy Home, LLC100%股权, 交易完成后上市公司将间接持有 Homelink Green House 240 万股, 持股比例为 66.67%, 并间接持有目标公司 66.67%股权。Sumter Easy Home 主要从事家居制品的制造、生产和销售, 位于美国南卡罗来纳州。本次收购在进一步完善公司产品线的同时, 更能有效利用 Sumter Easy Home 所在的北美工厂优势提升供应链的整体效率, 降低运营成本, 并在一定程度上规避贸易风险, 有利于公司更好的维护客户、开拓和发展海外市场, 扩大公司的产能和销售规模, 进一步提升公司的盈利能力。
- **规模优势叠加汇兑收益增加, 盈利能力显著提升。**2022H1 公司整体毛利率为 21.2%, 同比+1.4pp; 其中塑料制品毛利率 20.9% (+1.1pp)。毛利率上升一方面由于去年底公司对主要大客户提价, 对冲原材料上涨的影响; 另一方面随着生产规模扩大, 新客户销售额增长, 公司生产规模优势得到发挥。费用率方面, 2022H1 公司总费用率 11.3% (-2.2pp), 主要由于财务费用率下降。2022H1 公司财务费用率为-0.7%, 同比-1.9pp, 主要由于人民币汇率贬值, 公司汇兑收益增加; 销售费用率为 4.6%, 同比-0.5pp; 主要由于销售规模扩大, 销售费用投放效率提升; 管理费用率为 4.4%, 同比+0.1pp; 研发费用率为 3.1%, 同比持平。综合来看, 公司净利率为 8.1%, 同比+2.2pp, 盈利能力显著改善。单季度数据来看, 2022Q2 毛利率为 23.4%, 同比+3.2pp; 净利率为 9.9%, 同比+2.9pp。2022 年上半年公司经营性现金流净额为 0.7 亿, 同比+39.8%; 应收款项 3.8 亿, 同比+188.1%。
- **塑料制品受益于海外餐饮需求修复快速增长, 可降解、植物纤维产品等潜力品类同步高增。**分产品看, 2022 年 H1 公司塑料制品收入分别为 8.6 亿元, 同比+72%; 其他产品收入(含全降解产品、纸制品、植物纤维产品) 1.4 亿元, 同比增长 70.5%, 各产品均保持快速增长态势。2022 年 5 月公司收购了浙江家得宝科技股份有限公司, 布局甘蔗渣餐具产品, 上半年家得宝实现营业收入 1066 万元, 净利润 96.3 万元, 收购后经营状况良好, 净利率由负转正。中长期来看, 公司产品矩阵进一步丰富, 有助于公司在欧洲等环保政策严格的区域提升市场份额。
- **外销需求景气延续, 内销需求已进入修复通道。**分区域看, 2022 年 H1 公司外

西南证券研究发展中心

分析师: 蔡欣
执业证号: S1250517080002
电话: 023-67511807
邮箱: cxin@swsc.com.cn
联系人: 赵兰亭
电话: 023-67511807
邮箱: zhlt@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.20
流通 A 股(亿股)	0.29
52 周内股价区间(元)	21.79-40.79
总市值(亿元)	41.04
总资产(亿元)	12.03
每股净资产(元)	5.64

相关研究

1. 家联科技(301193): 塑料餐具优质制造商, 生物降解制品前景广阔 (2022-07-24)

销/内销收入分别为 8.1 亿元/1.9 亿元，同比+101.8%/+10.8%。受益于海外餐饮等消费需求复苏，塑料餐具出口维持高景气，2022 年 3-6 月中国塑料餐具出口金额增速保持在 30%以上，显著高于去年同期增速水平。上半年内销需求受国内疫情影响，增长有所放缓，6 月以来伴随疫情影响减弱，国内堂食、茶饮需求持续复苏，预计下半年将有亮眼增长。

- **盈利预测与投资建议。**预计 2022-2024 年公司 EPS 分别为 1.5 元、1.85 元、2.42 元，对应 PE 分别为 23 倍、18 倍、14 倍，给予 23 年估值 25 倍，目标价 46.3 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧的风险；可降解塑料产品渗透率增长不及预期的风险；原材料成本大幅波动的风险；国内外疫情反复的风险；产能释放不及预期的风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1234.35	1989.10	2580.51	3289.96
增长率	20.28%	61.15%	29.73%	27.49%
归属母公司净利润（百万元）	71.20	179.45	222.17	290.68
增长率	-37.73%	152.04%	23.81%	30.84%
每股收益 EPS（元）	0.59	1.50	1.85	2.42
净资产收益率 ROE	5.24%	11.78%	12.76%	14.31%
PE	58	23	18	14
PB	3.02	2.67	2.33	2.00

数据来源：Wind，西南证券



关键假设:

假设 1: 随着原材料成本回落及公司规模效应发挥, 2022-2024 年公司塑料制品毛利率分别为 21.0%、21.5%、21.5%;

假设 2: 募投产能 2022、2023 年分别投产 50%、50%; 10 万吨甘蔗渣项目明年底开始投产。

基于以上假设, 我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表:

表 1: 分业务收入成本预测

百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
合计				
营业收入	1,234.35	1989.1	2580.5	3289.9
yoy	20.3%	61.1%	29.7%	27.5%
营业成本	1,011.98	1563.1	2009.7	2551.0
毛利率	18.0%	21.4%	22.1%	22.5%
塑料制品				
收入	1,067.01	1707.2	2048.7	2356.0
yoy	12.9%	60%	20%	15%
成本	881.2	1,348.7	1608.2	1849.4
毛利率	17.4%	21.0%	21.5%	21.5%
完全生物降解塑料				
收入	91.89	183.8	404.3	768.2
yoy	96.7%	100%	120%	90%
成本	71.2	137.8	302.0	572.3
毛利率	22.6%	25.0%	25.3%	25.5%
纸制品				
收入	75.46	98.1	127.5	165.8
yoy	234.9%	30%	30%	30%
成本	59.6	76.5	99.5	129.3
毛利率	21.1%	22.0%	22.0%	22.0%

数据来源: Wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1234.35	1989.10	2580.51	3289.96	净利润	71.20	181.45	225.17	294.68
营业成本	1011.98	1563.06	2009.70	2551.06	折旧与摊销	77.43	61.45	66.76	69.84
营业税金及附加	5.75	12.08	14.84	18.44	财务费用	13.37	-23.56	5.46	5.52
销售费用	62.67	93.49	118.70	148.05	资产减值损失	-0.65	0.00	0.00	0.00
管理费用	45.94	147.19	188.38	240.17	经营营运资本变动	-152.83	-81.36	-97.00	-110.85
财务费用	13.37	-23.56	5.46	5.52	其他	99.68	-0.28	0.09	-0.03
资产减值损失	-0.65	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	108.20	137.70	200.47	259.17
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-165.15	-60.00	-40.00	-40.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	9.35	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-155.79	-60.00	-40.00	-40.00
营业利润	57.33	196.84	243.44	326.72	短期借款	22.79	-250.57	0.00	0.00
其他非经营损益	21.19	14.14	15.37	15.93	长期借款	41.15	0.00	0.00	0.00
利润总额	78.52	210.99	258.81	342.65	股权融资	828.17	0.00	0.00	0.00
所得税	7.32	29.54	33.65	47.97	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	71.20	181.45	225.17	294.68	其他	-79.42	-15.83	-5.46	-5.52
少数股东损益	0.00	2.00	3.00	4.00	筹资活动现金流净额	812.69	-266.40	-5.46	-5.52
归属母公司股东净利润	71.20	179.45	222.17	290.68	现金流量净额	764.68	-188.69	155.01	213.65
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	854.80	666.11	821.12	1034.76	成长能力				
应收和预付款项	167.97	286.08	371.94	467.93	销售收入增长率	20.28%	61.15%	29.73%	27.49%
存货	326.61	500.73	646.74	819.34	营业利润增长率	-55.07%	243.38%	23.67%	34.21%
其他流动资产	14.11	22.74	29.50	37.61	净利润增长率	-37.73%	154.85%	24.09%	30.87%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-30.46%	58.48%	34.47%	27.38%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	561.61	572.35	557.79	540.14	毛利率	18.02%	21.42%	22.12%	22.46%
无形资产和开发支出	69.77	61.39	53.00	44.61	三费率	9.88%	10.92%	12.11%	11.97%
其他非流动资产	70.04	66.23	62.43	58.63	净利率	5.77%	9.12%	8.73%	8.96%
资产总计	2064.91	2175.63	2542.52	3003.02	ROE	5.24%	11.78%	12.76%	14.31%
短期借款	250.57	0.00	0.00	0.00	ROA	3.45%	8.34%	8.86%	9.81%
应付和预收款项	275.78	494.59	628.88	785.68	ROIC	6.87%	12.79%	15.86%	18.29%
长期借款	71.80	71.80	71.80	71.80	EBITDA/销售收入	12.00%	11.80%	12.23%	12.22%
其他负债	108.94	69.28	76.72	85.73	营运能力				
负债合计	707.09	635.68	777.40	943.22	总资产周转率	0.77	0.94	1.09	1.19
股本	120.00	120.00	120.00	120.00	固定资产周转率	2.63	3.88	4.74	6.13
资本公积	976.88	976.88	976.88	976.88	应收账款周转率	8.17	9.74	8.65	8.65
留存收益	261.63	441.08	663.24	953.93	存货周转率	3.56	3.77	3.50	3.48
归属母公司股东权益	1357.82	1537.95	1760.12	2050.80	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	104.36%	—	—	—
少数股东权益	0.00	2.00	5.00	9.00	资本结构				
股东权益合计	1357.82	1539.95	1765.12	2059.80	资产负债率	34.24%	29.22%	30.58%	31.41%
负债和股东权益合计	2064.91	2175.63	2542.52	3003.02	带息债务/总负债	45.59%	11.30%	9.24%	7.61%
					流动比率	2.30	2.83	2.82	2.85
					速动比率	1.75	1.87	1.85	1.86
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	0.59	1.50	1.85	2.42
					每股净资产	11.32	12.82	14.67	17.09
					每股经营现金	0.90	1.15	1.67	2.16
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	148.12	234.74	315.65	402.09					
PE	57.64	22.87	18.47	14.12					
PB	3.02	2.67	2.33	2.00					
PS	3.32	2.06	1.59	1.25					
EV/EBITDA	24.17	14.82	10.53	7.73					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn