

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):外销需求向好,Q2业绩超预期》

2、《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》

3、《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

Q3 业绩亮眼, 盈利弹性如期释放

2022年10月26日

事件:公司发布三季报,3Q22 实现营业收入 5.85 亿元,同比增长 79.2%,实现归母净利润 0.64 亿元,同比增长 324.1%,扣非归母净利润 0.58 亿元,同比增长 358.4%。公司 22 年 1-9 月实现营业收入 15.80 亿元,同比增长 74.4%,实现归母净利润 1.45 亿元,同比增长 196%,扣非归母净利润 1.29 亿元,同比增长 202.5%。

点评:

- **出口需求旺盛,市占率提升,驱动收入同比高增。**公司 3Q22 实现营业收入 5.85 亿元,同比增长 79.2%,22 年 1-9 月实现营业收入 15.80 亿元,同比增长 74.4%。根据海关数据,22 年 1-8 月塑料制餐具及厨房用具累计出口金额达 69 亿美元,累计同比增长 25.54%,海外市场对塑料餐饮具需求持续旺盛,同时公司期内实现市场占有扩大,收入实现快速增长;内销方面,公司上半年新式茶饮等客户发展潜力良好,随着头部品牌向环保全降解材料转向以及公司降解材料制品产能提升,有望驱动内销持续增长。
- **规模效应叠加人民币贬值,公司盈利显著释放。**1) **毛利率方面**,公司 3Q22 实现毛利率 22.94%,同比+4.1pct,22 年 1-9 月毛利率 21.84%,同比+2.4pct。2) **期间费用方面**,公司 3Q22 销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.7%、4.0%、4.1%、-2.1%,同比变化-1.8pct、+0.7pct、+1.3pct、-3.3pct;22 年 1-9 月销、管理、研发、财务费用率分别为 4.6%、4.2%、3.5%、-1.3%,同比变化-1.0pct、+0.3pct、+0.5pct、-2.4pct,汇兑收益导致财务费用变动显著。3) **净利润方面**,3Q22 公司实现归母净利润 0.64 亿元,同比增长 324.1%,扣非归母净利润 0.58 亿元,同比增长 358.4%,净利率为 11.0%,同比+6.35pct;22 年 1-9 月公司实现归母净利润 1.45 亿元,同比增长 196%,扣非归母净利润 1.29 亿元,同比增长 202.5%,净利率为 9.15%,同比+3.76pct。4) **运营方面**,公司 22 年 1-9 月实现经营活动现金流为 3.6 亿元,同比增长 604%,主要为公司营业收入增长导致应收款增加;投资活动现金流为-7.5 亿元;筹资活动现金流-0.92 亿元,同比-544%。
- **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 1.97、2.53、3.20 亿元,分别同比增长 177.2%、28.0%、26.6%。目前股价对应 2022 年 PE 为 24x,维持“增持”评级。
- **风险因素:**客户扩展风险、原材料价格波动风险、行业政策风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,026	1,234	2,115	2,701	3,271
增长率 YoY %	0.6%	20.3%	71.3%	27.7%	21.1%
归属母公司净利润(百万元)	114	71	197	253	320
增长率 YoY%	52.8%	-37.7%	177.2%	28.0%	26.6%
毛利率%	26.1%	18.0%	21.2%	22.4%	23.0%
净资产收益率ROE%	24.9%	5.2%	12.4%	14.2%	15.8%
EPS(摊薄)(元)	1.27	0.79	1.64	2.10	2.66
市盈率 P/E(倍)		40.32	24.09	18.82	14.86
市净率 P/B(倍)		2.81	2.98	2.66	2.35

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年10月25日收盘价

资产负债表					单位:百万元	利润表					单位:百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	521	1,363	1,575	1,611	1,935	营业收入	1,026	1,234	2,115	2,701	3,271
货币资金	104	855	490	347	496	营业成本	758	1,012	1,667	2,095	2,517
应收票据	1	0	0	0	0	营业税金及附加	6	6	10	13	15
应收账款	154	148	319	407	493	销售费用	48	63	110	143	177
预付账款	6	17	28	36	43	管理费用	52	46	82	105	128
存货	241	327	320	402	483	研发费用	39	38	70	89	108
其他	15	16	418	419	420	财务费用	18	13	-9	14	13
非流动资产	607	701	1,091	1,186	1,223	减值损失合	0	-1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	13	16	20
固定资产	459	481	623	738	798	其他	22	1	0	0	0
无形资产	72	70	200	200	200	营业利润	128	57	198	259	333
其他	76	151	268	249	225	营业外收支	7	21	20	20	20
资产总计	1,127	2,065	2,666	2,797	3,158	利润总额	135	79	218	279	353
流动负债	615	592	955	898	1,020	所得税	21	7	20	26	33
短期借款	228	251	221	204	193	净利润	114	71	197	253	320
应付票据	143	133	402	287	345	少数股东损	0	0	0	0	0
应付账款	153	116	205	258	310	归属母公司净利润	114	71	197	253	320
其他	91	93	127	149	172	EBITDA	191	150	247	340	420
非流动负债	53	115	115	115	115	EPS(当年)(元)	1.27	0.79	1.64	2.10	2.66
长期借款	31	72	72	72	72						
其他	23	43	43	43	43						
负债合计	668	707	1,070	1,013	1,135						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
归属母公司	459	1,358	1,595	1,784	2,023						
负债和股东权益	1,127	2,065	2,666	2,797	3,158						
重要财务指标						单位:百万元	现金流量表				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		单位:百万元				
营业收入	1,026	1,234	2,115	2,701	3,271	经营活动现金流	180	108	468	97	345
同比	0.6%	20.3%	71.3%	27.7%	21.1%	净利润	114	71	197	253	320
归属母公司净利润	114	71	197	253	320	折旧摊销	67	78	71	84	94
同比	52.8%	-37.7%	177.2%	28.0%	26.6%	财务费用	10	14	16	15	14
毛利率(%)	26.1%	18.0%	21.2%	22.4%	23.0%	投资损失	0	0	-13	-16	-20
ROE%	24.9%	5.2%	12.4%	14.2%	15.8%	营运资金变动	7	-58	217	-219	-43
EPS(摊薄)(元)	1.27	0.79	1.64	2.10	2.66	其它	-19	2	-20	-20	-20
P/E	0.00	40.32	24.09	18.82	14.86	投资活动现金流	-111	-156	-827	-144	-90
P/B	0.00	2.81	2.98	2.66	2.35	资本支出	-111	-156	-440	-160	-110
EV/EBITDA	0.96	22.25	18.65	13.88	10.86	长期投资	0	0	-400	0	0
						其他	0	0	13	16	20
						筹资活动现金流	-19	813	-96	-96	-105
						吸收投资	0	922	0	0	0
						借款	211	333	-30	-17	-10
						支付利息或股息	-9	-13	-66	-79	-95
						现金流净增加额	47	765	-365	-143	150

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
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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）；	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%；	看好： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平；
时间段：报告发布之日起 6 个月内。	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。