



# 家联科技（301193）：三季度业绩超预期，降解材料产能储备充足长期增长无虞

**事件：**公司 2022 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 195.97%，扣非归母净利润 1.29 亿元，同比增长 202.5%。第三季度，公司实现营业收入 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%。三季度收入及业绩均超预期。

**塑料制品出口增速略回落但维持景气，降解材料提速。**分产品，前三季度塑料制品收入达 13.49 亿，生物全降解制品 1.03 亿，环保纸制品材料 1.28 亿，生物降解材料和环保制品均已超去年全年，体现出较快的增长。内外销看，前三季度外销收入 12.47 亿，内销 3.33 亿元。外销在三季度由于海外渠道库存上升增速略有回落，但塑料制品本身低值易耗特点预计库存较短，高库存预计在四季度就会消除，增速有望回暖；内销随着疫情因素弱化增速有所提升。展望未来，生物降解塑料、植物纤维制品将是替塑的主要力量，伴随全球对于环保低碳的推动，环保制品将有加速发展。分区域看，国内环保政策加速，公司与国内头部餐饮、零售品牌的合作逐渐进入兑付期，后续内销业务的增速将保持较高位置，内销的占比将有所提升。

**规模效应逐渐显现，带动整体利润率提升，汇兑收益增厚短期业绩。**公司 2022 前三季度毛利率 21.84%，同比+2.41pct，其中 Q3 毛利率 22.94% 环比持平。毛利率同比提升主要原因是原材料价格回落、汇率变动。前三季度公司销售费用率/管理费用率分别-0.96pct/+0.35ct，费用率方面体现出规模效应的显现。财务费用率为-1.25%，主要因人民币贬值下汇兑损益带来了财务净收益。综合来看，前三季度净利率 9.19%，同比+3.8pct，实现大幅增长。未来随着市场扩容、产能释放，公司的运营效率、资产的使用效率、管理效率优势体现的更为明显，净利润有望继续升级。

**未来产能储备充足，公司改性技术优势助力抢占市场。在可降解材料方面：**IPO 募投项目生物降解材料制品 1.6 万吨、高端塑料制品生产线产能 2.4 万吨；今年新规划 10 万吨全降解改性材料 10 万吨，及 12 万吨生物降解材料制品产能。植物纤维方面，家得宝收购完成后，对其产能梳理；另建 10 万吨甘蔗渣可降解环保材料制品项目。公司的产能规划是公司对降解材料战略性布局并结合客户需求最终做出的，同时公司在生物降解降解塑料改性技术方面优势明显，结合产能储备，助力公司未来将充分抢占降解材料市场份额。

**盈利预测与投资评级：**我们看好公司在普通塑料制品份额提升，以及在降解材料方面技术和产能的前瞻性布局。根据公司三季度业绩及四季度在手订单情况，略微上调公司全年业绩。预计公司 2022-2024 年实现营收 20.42、26.06、32.84 亿元，归母净利润为 1.69、2.11、2.68 亿元，对应的 PE 分别为 25.01、20.16、16.02 倍，维持公司“推荐”评级。

**风险提示：**原材料价格大幅波动，技术路径发生重大变化公司未跟随，终端需求疲软。

## 财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
----	-------	-------	-------	-------	-------

2022 年 10 月 31 日

推荐/维持

瑞尔特

公司报告

## 公司简介：

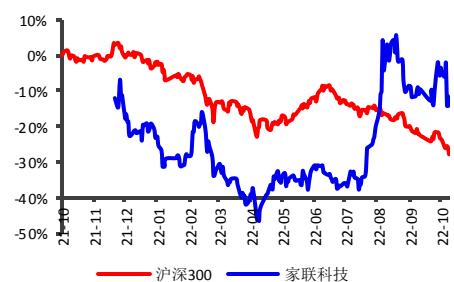
家联科技是一家从事高端塑料制品及生物全降解制品的研发、生产与销售的高新技术企业。公司为全球塑料餐饮具制造行业的领先企业，全国生物基全降解日用塑料制品单项冠军企业。公司主要产品包括餐饮具、耐用性家居用品等多种产品，广泛应用于家居、快消、餐饮、航空等领域。公司产品的主要客户包括 IKEA(宜家)、Walmart(沃尔玛)、KFC(肯德基)、蜜雪冰城等众多国内外知名企业。

资料来源：公司公告、WIND

## 交易数据

52 周股价区间（元）	21.63-42.81
总市值（亿元）	41.7
流通市值（亿元）	9.91
总股本/流通 A 股（万股）	12000/2838
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	8.08

## 52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

### 分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

### 分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521080005

### 研究助理：沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121050014

---

营业收入 (百万元)	1,026.27	1,234.35	2,042.41	2,605.57	3,284.43
增长率 (%)	0.57%	20.28%	65.46%	27.57%	26.05%
归母净利润 (百万元)	114.34	71.20	168.52	211.17	268.27
增长率 (%)	52.77%	-37.73%	136.70%	25.31%	27.04%
净资产收益率 (%)	24.92%	5.24%	11.68%	13.63%	15.93%
每股收益(元)	1.27	0.79	1.39	1.73	2.17
PE	27.37	44.01	25.01	20.16	16.02
PB	6.82	3.07	2.92	2.75	2.55

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



## 附表：公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元					利润表				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E			
流动资产合计	521	1363	3044	6326	6526	营业收入	1026	1234	2042	2606	3284			
货币资金	104	855	1768	4772	4664	营业成本	758	1012	1646	2096	2637			
应收账款	154	148	560	714	900	营业税金及附加	6	6	10	13	16			
其他应收款	1	2	4	5	6	营业费用	48	63	89	107	130			
预付款项	6	17	29	48	50	管理费用	52	46	85	103	126			
存货	241	327	361	459	578	财务费用	18	13	-7	13	13			
其他流动资产	14	14	22	28	28	研发费用	39	38	50	64	84			
非流动资产合计	607	701	767	880	1019	资产减值损失	-0.36	-0.65	0.00	-1.00	-1.00			
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00			
固定资产	457	480	519	552	696	投资净收益	-0.17	0.00	0.00	0.00	0.00			
无形资产	72	70	71	71	72	加: 其他收益	1.99	2.56	2.28	2.42	2.35			
其他非流动资产	10	21	16	18	17	营业利润	128	57	182	221	291			
资产总计	1127	2065	3811	7206	7545	营业外收入	9.92	21.53	10.00	15.77	12.88			
流动负债合计	615	592	2255	5542	5747	营业外支出	2.49	0.34	0.00	0.17	0.09			
短期借款	228	251	0	0	0	利润总额	135	79	192	237	303			
应付账款	153	116	256	281	382	所得税	21	7	24	26	35			
预收款项	0	2034	3714	6932	6935	净利润	114	71	169	211	268			
一年内到期的非流	30	40	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0			
非流动负债合计	53	115	114	114	114	归属母公司净利润	114	71	169	211	268			
长期借款	31	72	72	72	72	主要财务比率								
应付债券	0	0	0	0	0	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E				
负债合计	668	707	2368	5656	5861	成长能力								
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	0.57%	20.28%	65.46%	27.57%	26.05%			
实收资本(或股本)	90	120	121	122	124	营业利润增长	57.10%	-55.07%	217.85%	21.40%	31.36%			
资本公积	179	977	977	977	977	归属于母公司净利	52.77%	-37.73%	136.70%	25.31%	27.04%			
未分配利润	169	233	301	386	494	获利能力								
归属母公司股东权	459	1358	1443	1549	1684	毛利率(%)	26.13%	18.02%	19.42%	19.57%	19.72%			
负债和所有者权益	1127	2065	3811	7206	7545	净利率(%)	11.14%	5.77%	8.25%	8.10%	8.17%			
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	10.14%	3.45%	4.42%	2.93%	3.56%			
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	24.92%	5.24%	11.68%	13.63%	15.93%			
经营活动现金流	180	108	1700	3288	241	偿债能力								
净利润	114	71	169	211	268	资产负债率(%)	59%	34%	62%	78%	78%			
折旧摊销	67.27	77.43	51.13	55.92	65.04	流动比率	0.85	2.30	1.35	1.14	1.14			
财务费用	18	13	-7	13	13	速动比率	0.45	1.75	1.19	1.06	1.04			
应收账款减少	-27	6	-411	-154	-186	营运能力								
预收帐款增加	-3	2034	1680	3218	3	总资产周转率	1.02	0.77	0.70	0.47	0.45			
投资活动现金流	-111	-156	-420	-167	-203	应收账款周转率	7	8	6	4	4			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.94	9.19	10.98	9.69	9.90			
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)								
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊	1.27	0.79	1.39	1.73	2.17			
筹资活动现金流	-19	813	-367	-117	-146	每股净现金流(最	0.55	6.38	7.54	24.54	-0.87			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	5.10	11.32	11.90	12.66	13.62			
长期借款增加	-40	41	0	0	0	估值比率								
普通股增加	0	30	1	1	1	P/E	27.37	44.01	25.01	20.16	16.02			
资本公积增加	0	798	0	0	0	P/B	6.82	3.07	2.92	2.75	2.55			
现金净增加额	49	765	914	3004	-108	EV/EBITDA	17.20	28.33	11.41	-1.56	-0.80			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

### 常子杰

中央财经大学金融学硕士，2019年加入东兴证券研究所，现任轻工制造行业分析师，研究方向为造纸、包装、电子烟。

## 研究助理简介

### 沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所，轻工制造行业研究助理，主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数)：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数)：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526