

家联科技（301193）：2022完美收官，可降解制品未来发展可期

2023年3月29日

推荐/维持

家联科技

公司报告

事件：2022年公司营业收入19.76亿元，同比+60.1%；归母净利润1.79亿元，同比+151.7%；扣非归母1.55亿元，同比+200.2%。其中Q4营业收入3.96亿元，同比+20.5%；归母净利润0.35亿元，同比+55.1%；扣非归母0.26亿元，同比+189.5%。

塑料制品增速略回落未来预计稳健发展，可降解制品增速提升，未来空间广阔。分产品，公司2022年塑料制品收入达16.58亿元（同比+55.39%），生物全降解制品收入1.4亿元（同比+52.38%），纸制品及其他收入1.78亿元（同比+135.85%）。**内外销看**，2022年公司外销收入15.25亿元（同比+75.30%），内销4.51亿元（同比+23.78%）。公司各个产品的内外销占比差异较大，导致下半年与上半年节奏有较大差异：公司塑料制品以出口为主，生物降解制品、纸制品以内销为主；**内外销看**，公司上半年外销收入增速101.76%，下半年回落至52.64%，上半年内销增速4.16%，下半年提升至42.52%。**塑料制品方面**，下半年由于海外渠道库存上升，订单增速有所回落，但塑料制品本身低值易耗特点库存期较短，高库存预计在1~2个季度消化完成，后续订单将恢复正常。长期看，由于消费习惯原因，塑料制品在美国有较为稳固的市场，公司凭借塑料制品产品和渠道深耕能力，未来仍能取得一定增长。**生物降解塑料、植物纤维制品**长远来看部分替代塑料是大势所趋。国内环保政策在2023年有望加速，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在较高位置；国外，欧洲市场对植物纤维制品接受度高，2022年各主要国家立法完成后，后续市场需求可期。家联科技在生物降解塑料和植物纤维方面的产能布局和技术储备具备明显的先发优势，预计后续随着海外客户恢复正常和国内客户需求扩大，各产品订单都将有较好增长。

毛利率恢复明显，后续提升仍有空间，汇兑收益增厚短期业绩。公司2022年毛利率22.24%，同比+4.22pct，毛利率有明显的恢复但较上市前仍有提升空间，恢复的主要原因是塑料制品原材料价格回落、公司生产效率的提升。2022年公司费用率合计为12.04%（同比-0.93pct.），费用率的降低主要是财务费用方面有汇兑收益（22年汇兑收益2681万元，21年汇兑损失40万元），剔除掉汇率因素公司整体费用率稳健。综合来看，公司的毛利率随着塑料制品原材料价格进一步回落以及新产品放量规模效应的释放，仍有较大提升空间；未来随着市场扩容、产能释放，公司的运营效率、管理效率优势体现的更为明显，净利润有望继续升级。

公司技术储备具备明显优势，未来产能扩张步伐积极，尽享降解材料发展红利。公司IPO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，预计在23-24年逐步投产；2022年新购地块年产12万吨生物降解材料及制品、家居用品项目的新增产能。植物纤维方面，公司收购甘蔗纤维制品厂家得宝，2022年对其进行技改，产能快速爬坡，效益明显提升；在收购得宝基础上，公司快速获取在植物纤维制品方面的技术，并在机器设备及制备技术方面建立后发优势，公司另规划建10万吨甘蔗渣可降解环保材料制品项目，预计23-24年投产。公司在生物降解降解塑料改性技术及植物纤维制备技术方面优势明显，结合目前产能储备和未来规划，公司将有望充分

公司简介：

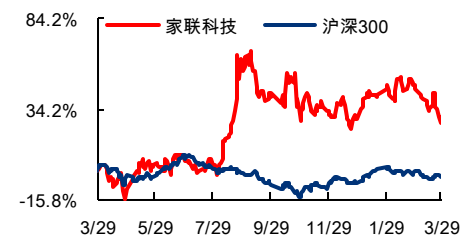
家联科技是一家从事高端塑料制品及生物全降解制品的研发、生产与销售的高新技术企业。公司为全球塑料餐饮具制造行业的领先企业，全国生物基全降解日用塑料制品单项冠军企业。公司主要产品包括餐饮具、耐用性家居用品等多种产品，广泛应用于家居、快消、餐饮、航空等领域。公司产品的客户包括 IKEA（宜家）、Walmart（沃尔玛）、KFC（肯德基）、蜜雪冰城等众多国内外知名企业。

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	42.81-21.79
总市值（亿元）	38.95
流通市值（亿元）	18.5
总股本/流通A股（万股）	12,000/12,000
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	4.93

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、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

shenyil@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121050014

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，共同保障公司业绩有持续稳健增长。预计公司 2023-2025 年实现营收 23.56、28.67、35.19 亿元，归母净利润为 2.19、2.64、3.16 亿元，对应的 PE 分别为 18.25、15.14、12.65 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,234.35	1,976.02	2,356.45	2,867.11	3,519.11
增长率（%）	20.28%	60.08%	19.25%	21.67%	22.74%
归母净利润（百万元）	71.20	179.22	218.94	263.87	315.94
增长率（%）	-37.73%	151.72%	22.16%	20.52%	19.74%
净资产收益率（%）	5.24%	11.86%	14.66%	17.65%	21.26%
每股收益(元)	0.79	1.49	1.82	2.20	2.63
PE	42.15	22.35	18.25	15.14	12.65
PB	2.94	2.65	2.68	2.67	2.69

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						利润表					
单位:百万元											
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	1363	1372	2006	2272	2868	营业收入	1234	1976	2356	2867	3519
货币资金	855	755	1266	1318	1754	营业成本	1012	1537	1815	2205	2705
应收账款	148	229	258	314	386	营业税金及附加	6	8	10	12	15
其他应收款	2	5	6	7	9	营业费用	63	98	118	143	176
预付款项	17	32	51	73	76	管理费用	46	93	99	121	148
存货	327	302	373	435	519	财务费用	13	-16	13	23	35
其他流动资产	14	17	20	25	25	研发费用	38	64	76	92	113
非流动资产合计	701	1541	1427	1454	1552	资产减值损失	0.65	7.18	3.91	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	-0.09	-0.04	0.00	0.00
固定资产	480	903	831	826	913	投资净收益	0.00	7.32	3.66	5.49	4.57
无形资产	70	264	253	243	234	加：其他收益	2.56	5.39	3.98	4.69	4.33
其他非流动资产	21	76	115	96	105	营业利润	57	188	228	281	336
资产总计	2065	2913	3433	3726	4420	营业外收入	21.53	6.51	14.02	10.27	12.14
流动负债合计	592	1032	1588	1869	2577	营业外支出	0.34	1.84	1.09	1.46	1.28
短期借款	251	184	650	776	1273	利润总额	79	192	241	290	347
应付账款	116	165	198	237	293	所得税	7	17	22	26	31
预收款项	0	0	0	0	4	净利润	71	176	219	264	316
一年内到期的非流	40	13	13	13	13	少数股东损益	0	-4	0	0	0
非流动负债合计	115	203	184	193	188	归属母公司净利润	71	179	219	264	316
长期借款	72	122	122	122	122	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	707	1235	1772	2062	2765	成长能力					
少数股东权益	0	167	167	167	167	营业收入增长	20.28%	60.08%	19.25%	21.67%	22.74%
实收资本(或股本)	120	120	120	120	120	营业利润增长	-55.07	227.55%	21.28%	23.30%	19.72%
资本公积	977	976	976	976	976	归属于母公司净利	-37.73	151.72%	22.16%	20.52%	19.74%
未分配利润	233	369	333	311	273	获利能力					
归属母公司股东权	1358	1511	1493	1495	1486	毛利率(%)	18.02%	22.24%	22.97%	23.10%	23.15%
负债和所有者权益	2065	2913	3433	3726	4420	净利率(%)	5.77%	8.89%	9.29%	9.20%	8.98%
现金流量表						总资产净利润(%)	3.45%	6.15%	6.38%	7.08%	7.15%
单位:百万元						ROE(%)	5.24%	11.86%	14.66%	17.65%	21.26%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
经营活动现金流	108	654	283	427	494	资产负债率(%)	34%	42%	52%	55%	63%
净利润	71	176	219	264	316	流动比率	2.30	1.33	1.26	1.22	1.11
折旧摊销	77.43	106.23	94.63	95.46	102.41	速动比率	1.75	1.04	1.03	0.98	0.91
财务费用	13	-16	13	23	35	营运能力					
应收账款减少	6	-80	-30	-56	-71	总资产周转率	0.77	0.79	0.74	0.80	0.86
预收账款增加	0	0	0	0	4	应收账款周转率	8	10	10	10	10
投资活动现金流	-156	-486	8	-219	-199	应付账款周转率	9.19	14.08	12.96	13.16	13.26
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊	0.79	1.49	1.82	2.20	2.63
投资收益	0	7	4	5	5	每股净现金流(最	6.38	-1.72	4.26	0.43	3.64
筹资活动现金流	813	-374	220	-156	141	每股净资产(最新	11.32	12.59	12.44	12.46	12.38
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	41	51	0	0	0	P/E	42.15	22.35	18.25	15.14	12.65
普通股增加	30	0	0	0	0	P/B	2.94	2.65	2.68	2.67	2.69
资本公积增加	798	0	0	0	0	EV/EBITDA	26.97	13.77	10.67	9.11	7.79
现金净增加额	765	-207	511	52	436						

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的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法律责任。

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