

家联科技 (301193)

证券研究报告

2024年01月16日

外销有望迎来修复，内销高增可期

海外渠道进入去库尾声，外销有望迎来修复。

23H1 外销 4.5 亿，同降约 45%，外销 22 年受益于餐饮需求修复迎来高景气，经过一轮高库存消化后，目前市场需求复苏，24 年外贸有望持续修复。公司主要客户为跨国大型商超及连锁餐饮企业，下游客户优质，Amazon(亚马逊)、IKEA(宜家)、Walmart(沃尔玛)、KFC(肯德基)、Starbucks(星巴克)、Costco(好市多)等，和海外商超巨头合作多年，形成了多样化的产品体系及技术积累。

喜茶、蜜雪冰城等为具备潜力的大客户，公司或受益现制茶饮头部企业高增。

(1) 新茶饮客户高成长：2021 年上半年，蜜雪冰城成为公司餐饮具用品主要客户，实现塑料制品销售金额 3266 万元、纸制品销售金额 1060 万元，蜜雪冰城全球门店已突破 3.2 万家。(2) 全品类产品与产能优势：公司在餐饮具及家居日用品领域可生产上万种不同类型及规格的产品，覆盖范围广泛，能为客户提供多品类、一站式服务。(3) 一方面计划在原有客户的新增市场中获得份额，另一方面计划通过开拓头部客户拓展增量。

PLA 可降解材料大有可为，拓展甘蔗渣等植物纤维制品。

公司既做改性 PLA 原材料又做制品，先发优势强，08 年国外开始限塑后开始布局，2012 年自行研发改性全降解材料，2020 年起国内全降解塑料又迎快速发展。截至 23 年 Q3，公司全降解制品收入 1.9 亿，同增 84%，增长靓丽。公司迎合国内外“限塑、禁塑”的政策趋势，在可降解产品领域不断拓展，甘蔗渣产品拓展方面，拟发行可转债投资年产 10 万吨甘蔗渣可降解环保材料制品项目。植物纤维制品有成本低、可塑性强、降解循环效率高的特点，同时将原本用作燃料的植物残渣进行转化利用，减少了焚烧污染，同时也实现了对资源深度利用。

维持盈利预测，维持“增持”评级。

公司为一次性餐饮用品稀缺上市标的，供应海外头部客户，内销客户为必胜客、宜家、新茶饮。头部现制茶饮品牌连锁化为公司带来发展机会。我们认为，家联科技在传统塑料制品领域具备一定技术积累，同时在 PLA 制品领域具备较优的客户资源及渠道优势，盈利能力较强。传统高端塑料领域多年积累，全降解制品领先布局，伴随下游高景气。我们预计 23/24/25 年公司归母净利润分别为 0.9/1.3/1.5 亿元，对应 PE 分别为 41X/28X/24X，维持“增持”评级。

风险提示：国际贸易局势趋严，原材料价格大幅波动，汇率大幅波动，募投项目拓展不及预期等。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,234.35	1,976.02	1,719.13	2,200.49	2,490.52
增长率(%)	20.28	60.08	(13.00)	28.00	13.18
EBITDA(百万元)	167.88	342.30	239.54	291.91	322.10
归属母公司净利润(百万元)	71.20	179.22	90.08	129.80	150.31
增长率(%)	(37.73)	151.72	(49.74)	44.10	15.81
EPS(元/股)	0.37	0.93	0.47	0.68	0.78
市盈率(P/E)	51.26	20.37	40.52	28.12	24.28
市净率(P/B)	2.69	2.42	2.28	2.11	1.94
市销率(P/S)	2.96	1.85	2.12	1.66	1.47
EV/EBITDA	19.42	10.41	15.41	10.68	10.14

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	增持(维持评级)
当前价格	18.47 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	192.00
流通 A 股股本(百万股)	92.46
A 股总市值(百万元)	3,546.24
流通 A 股市值(百万元)	1,707.74
每股净资产(元)	8.04
资产负债率(%)	42.73
一年内最高/最低(元)	39.70/15.60

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

尉鹏洁 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521070001
weipengjie@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《家联科技-季报点评:募投项目完成建产，外销稳步增长》2023-11-15
- 《家联科技-年报点评报告:业绩符合预期，订单有望逐步回暖，产能释放奠定规模扩张》2023-03-24
- 《家联科技-公司点评:业绩符合预期，看好疫后复苏内销需求持续释放》2023-01-22

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	854.80	754.63	859.57	1,100.25	1,245.26
应收票据及应收账款	148.32	261.81	155.01	355.06	210.96
预付账款	17.26	32.09	15.80	30.21	23.73
存货	326.61	302.10	389.57	476.59	455.00
其他	16.50	21.44	14.96	22.02	16.79
流动资产合计	1,363.48	1,372.07	1,434.91	1,984.13	1,951.73
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	480.78	903.50	882.67	857.34	827.52
在建工程	81.20	94.49	94.49	94.49	94.49
无形资产	69.77	264.24	255.05	245.85	236.66
其他	69.67	278.96	209.10	199.94	206.18
非流动资产合计	701.43	1,541.18	1,441.31	1,397.63	1,364.84
资产总计	2,064.91	2,913.25	2,876.22	3,381.76	3,316.58
短期借款	250.57	184.39	562.06	149.53	399.17
应付票据及应付账款	248.69	655.25	167.82	846.64	323.38
其他	84.01	185.65	111.76	143.73	140.78
流动负债合计	583.27	1,025.29	841.64	1,139.90	863.34
长期借款	71.80	122.31	215.99	285.00	341.53
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	43.25	81.05	48.96	57.75	62.59
非流动负债合计	115.05	203.36	264.95	342.75	404.11
负债合计	707.09	1,235.23	1,106.59	1,482.66	1,267.46
少数股东权益	0.00	167.47	167.47	167.47	167.47
股本	120.00	120.00	192.00	192.00	192.00
资本公积	976.88	976.48	904.48	904.48	904.48
留存收益	261.63	416.85	506.93	636.72	787.04
其他	(0.69)	(2.78)	(1.24)	(1.57)	(1.86)
股东权益合计	1,357.82	1,678.02	1,769.63	1,899.10	2,049.12
负债和股东权益总计	2,064.91	2,913.25	2,876.22	3,381.76	3,316.58

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	71.20	175.64	90.08	129.80	150.31
折旧摊销	77.43	106.23	120.02	124.52	129.02
财务费用	14.49	12.64	19.50	21.19	18.78
投资损失	0.00	(7.32)	(2.38)	(3.23)	(4.31)
营运资金变动	(71.28)	335.75	(503.07)	421.03	(345.74)
其它	16.36	30.70	0.00	0.00	(0.00)
经营活动现金流	108.20	653.65	(275.86)	693.31	(51.94)
资本支出	112.78	817.78	122.09	81.21	85.17
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(268.57)	(1,304.15)	(209.71)	(167.97)	(170.86)
投资活动现金流	(155.79)	(486.37)	(87.62)	(86.77)	(85.69)
债权融资	60.64	(26.74)	466.88	(365.53)	282.94
股权融资	803.74	(38.49)	1.54	(0.33)	(0.29)
其他	(51.70)	(308.82)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	812.69	(374.05)	468.41	(365.86)	282.64
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	765.09	(206.77)	104.94	240.68	145.01

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,234.35	1,976.02	1,719.13	2,200.49	2,490.52
营业成本	1,011.98	1,536.56	1,386.91	1,769.19	1,999.88
营业税金及附加	5.75	8.04	8.60	11.00	12.45
销售费用	62.67	98.14	83.72	110.02	124.53
管理费用	45.94	92.65	72.20	81.42	92.15
研发费用	38.12	63.57	53.29	68.22	77.21
财务费用	13.37	(16.50)	19.50	21.19	18.78
资产/信用减值损失	(1.03)	(18.82)	(7.18)	(9.01)	(11.67)
公允价值变动收益	0.00	(0.09)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	7.32	2.38	3.23	4.31
其他	0.23	17.38	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	57.33	187.77	90.11	133.67	158.16
营业外收入	21.53	6.51	12.65	13.57	10.91
营业外支出	0.34	1.84	1.56	1.25	1.55
利润总额	78.52	192.44	101.21	145.99	167.53
所得税	7.32	16.81	11.13	16.20	17.21
净利润	71.20	175.64	90.08	129.80	150.31
少数股东损益	0.00	(3.58)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	71.20	179.22	90.08	129.80	150.31
每股收益(元)	0.37	0.93	0.47	0.68	0.78

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	20.28%	60.08%	-13.00%	28.00%	13.18%
营业利润	-55.07%	227.55%	-52.01%	48.35%	18.32%
归属于母公司净利润	-37.73%	151.72%	-49.74%	44.10%	15.81%
获利能力					
毛利率	18.02%	22.24%	19.33%	19.60%	19.70%
净利率	5.77%	9.07%	5.24%	5.90%	6.04%
ROE	5.24%	11.86%	5.62%	7.50%	7.99%
ROIC	10.79%	19.64%	8.86%	8.37%	13.25%
偿债能力					
资产负债率	34.24%	42.40%	38.47%	43.84%	38.22%
净负债率	-36.26%	-25.95%	-3.05%	-33.65%	-23.54%
流动比率	2.30	1.33	1.70	1.74	2.26
速动比率	1.75	1.04	1.24	1.32	1.73
营运能力					
应收账款周转率	8.15	9.64	8.25	8.63	8.80
存货周转率	4.35	6.29	4.97	5.08	5.35
总资产周转率	0.77	0.79	0.59	0.70	0.74
每股指标(元)					
每股收益	0.37	0.93	0.47	0.68	0.78
每股经营现金流	0.56	3.40	-1.44	3.61	-0.27
每股净资产	7.07	7.87	8.34	9.02	9.80
估值比率					
市盈率	51.26	20.37	40.52	28.12	24.28
市净率	2.69	2.42	2.28	2.11	1.94
EV/EBITDA	19.42	10.41	15.41	10.68	10.14
EV/EBIT	30.00	13.97	30.89	18.62	16.92

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com