

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

家联科技(301193): 22年业绩高增, 内销市场拓展值得期待

家联科技(301193): Q3业绩亮眼, 盈利弹性如期释放

家联科技(301193): 外销需求向好, Q2业绩超预期

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

Q1 营收快速修复, 全球产能布局推进

2024年04月24日

事件: 家联科技发布 2023 年报及 2024 年一季报, 2023 实现营业收入 17.21 亿元, 同比-12.90%, 实现归母净利润 0.45 亿元, 同比-74.69%, 扣非归母净利润 0.18 亿元, 同比-88.49%; 4Q23 实现营业收入 4.91 亿元, 同比+24.2%, 实现归母净利润-0.18 亿元, 同比-151%, 扣非归母净利润-0.22 亿元, 同比-183%。1Q24 实现营业收入 5 亿元, 同比+52.03%, 实现归母净利润 0.43 亿元, 同比+136%, 实现扣非归母净利润 986 万元, 同比+8.28%。公司 2023 年拟每 10 股派发现金红利 2 元(含税)。

点评:

- **Q1 营收高增, 外销改善、内销延续增长, 全球产能布局推进。**公司 2023 实现营业收入 17.21 亿元, 同比-12.90%, 4Q23 实现营业收入 4.91 亿元, 同比+24.2%, 1Q24 实现营业收入 5 亿元, 同比+52.03%。**分产品:** 2023 年公司塑料制品(含餐饮具与塑料家居用品)、生物全降解制品、植物纤维制品、纸制品及其他分别实现收入 13.01 亿元、2.62 亿元、0.94 亿元、0.64 亿元, 分别同比-21.53%、+87.39%、+4.71%、-27.64%。公司大力发展生物全降解产品、塑料家居用品、可重复使用的餐饮具、植物纤维产品等领域的业务, 在顺应和引领行业变革的同时也分散了业务风险。**分地区:** 2023 年公司境内、境外分别实现收入 7.33 亿元、9.88 亿元, 分别同比+62.5%、-35.2%。其中北美、欧洲、大洋洲、亚洲(除中国)分别实现收入 7.44 亿元、1.54 亿元、0.49 亿元、0.3 亿元, 分别同比-37.4%、-37.3%、-15.7%、+126.79%。受国际形势、通货膨胀等因素的影响, 海外市场需求减弱, 同时受下游渠道去库存影响, 2023 年公司外销收入大幅减少, 内销收入随市场及客户扩展实现高速增长。**产能方面:** 目前公司在建工程包括年产 10 万吨甘蔗渣可降解环保材料制品、年产 12 万吨生物降解材料及制品&家居用品、泰国塑料制品, 公司持续加快降解环保产品及家居日用品的产能扩充, 进一步拓展公司业务板块。2024 年公司计划在华东、华南、华北和华中各地区建立生产基地, 将形成覆盖全国的生产网络, 并逐步完成在泰国、美国、宁波、广西各生产基地的产线建设。
- **产能利用率下降、销售结构及减值影响盈利。****1) 毛利率,** 公司 2023 年实现毛利率 19.23%, 同比-3.01pct, 4Q23 毛利率 20.35%, 同比-3.48pct, 1Q24 毛利率 19.33%, 同比+0.16pct。分产品, 塑料制品、生物全降解制品毛利率分别为 20.01%、18.27%, 同比-2.69pct、-5.12pct; 分地区, 内销、外销毛利率分别为 14.25%、22.93%, 分别同比-2.32pct、+0.98pct。2023 年毛利率下降主要为外销收入大幅减少导致产能利用率下降, 2023 年塑料制品产能利用率为 61.64%, 上年同期为 83.63%。**2) 期间费用,** 2023 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 5.4%、6.4%、3.2%、0.16%, 同比变化+0.4pct、

+1.7pct、+0.07pct、+1.0pct；其中管理费用率提升主要为公司规模扩大管理人员增加，财务费用率变动主要为利息支出增加及汇兑收益减少。**3) 净利润**，公司 2023 年实现归母净利润 0.45 亿元，同比-74.69%，扣非归母净利润 0.18 亿元，同比-88.49%，4Q23 实现归母净利润-0.18 亿元，同比-151%，扣非归母净利润-0.22 亿元，同比-183%。1Q24 实现归母净利润 0.43 亿元，同比+136%，实现扣非归母净利润 986 万元，同比+8.28%。2023 年公司计提浙江家得宝、Sumter Easy Home 商誉资产减值损失 0.43 亿元，1Q24 公司获得非流动资产处置收益 0.43 亿元。**4) 现金流**，公司 2023 年实现经营活动现金流为 1.5 亿元，同比-78%，主要为销售减少导致销售货款流入减少；投资活动现金流为-8 亿元，同比-60%，主要为理财减少；筹资活动现金流 9.4 亿元，同比+351%，主要为发行可转换公司债券筹资。

- **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，通过收购布局可降解植物纤维工厂，产能加速布局，随着全球禁塑令推进，国内外客户的快速导入，生物全降解制品业务有望进入快速发展期。传统塑料制品业务国内外客户持续开拓，仍有望实现稳定增长。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.86、2.15、2.48 亿元，分别同比增长 311%、15.4%、15.5%。目前股价对应 2024 年 PE 为 19.55X，维持“增持”评级。
- **风险因素：**原材料价格波动风险、产能释放不及预期风险、行业政策风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,976	1,721	2,205	2,535	2,890
增长率 YoY %	60.1%	-12.9%	28.1%	15.0%	14.0%
归属母公司净利润(百万元)	179	45	186	215	248
增长率 YoY%	151.7%	-74.7%	311.1%	15.4%	15.5%
毛利率%	22.2%	19.2%	19.7%	21.0%	21.0%
净资产收益率 ROE%	11.9%	2.7%	10.9%	12.3%	13.9%
EPS(摊薄)(元)	0.93	0.24	0.97	1.12	1.29
市盈率 P/E(倍)	35.47	71.89	19.55	16.94	14.67
市净率 P/B(倍)	2.63	1.93	2.12	2.08	2.04

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 04 月 23 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,372	1,784	2,190	2,380	2,660	
货币资金	755	947	1,150	1,203	1,327	
应收票据	33	38	48	56	63	
应收账款	229	298	382	439	501	
预付账款	32	14	17	20	22	
存货	302	398	497	563	643	
其他	21	90	95	99	103	
非流动资产	1,541	2,331	2,272	2,203	2,080	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	903	1,398	1,670	1,671	1,570	
无形资产	264	250	250	250	250	
其他	373	683	352	281	260	
资产总计	2,913	4,114	4,462	4,582	4,740	
流动负债	1,032	1,147	1,475	1,572	1,703	
短期借款	184	114	221	184	152	
应付票据	490	365	465	526	600	
应付账款	165	300	382	432	492	
其他	192	368	407	431	459	
非流动负债	203	1,130	1,130	1,130	1,130	
长期借款	122	438	438	438	438	
其他	81	692	692	692	692	
负债合计	1,235	2,276	2,604	2,702	2,833	
少数股东权益	167	150	141	131	119	
归属母公司	1,511	1,688	1,717	1,750	1,788	
负债和股东权益	2,913	4,114	4,462	4,582	4,740	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,976	1,721	2,205	2,535	2,890	
同比	60.1%	-12.9%	28.1%	15.0%	14.0%	
归属母公司净利润	179	45	186	215	248	
同比	151.7	-74.7%	311.1%	15.4%	15.5%	
毛利率(%)	22.2%	19.2%	19.7%	21.0%	21.0%	
ROE%	11.9%	2.7%	10.9%	12.3%	13.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.93	0.24	0.97	1.12	1.29	
P/E	35.47	71.89	19.55	16.94	14.67	
P/B	2.63	1.93	2.12	2.08	2.04	
EV/EBITDA	12.79	15.51	11.60	9.16	8.09	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,976	1,721	2,205	2,535	2,890	
营业成本	1,537	1,390	1,771	2,003	2,284	
营业税金及附加	8	12	11	10	12	
销售费用	98	93	110	122	139	
管理费用	93	110	88	94	107	
研发费用	64	56	66	76	87	
财务费用	-16	3	20	20	18	
减值损失合	-7	-47	-10	-10	-10	
投资净收益	7	0	0	0	0	
其他	-6	12	66	25	29	
营业利润	188	21	194	226	263	
营业外收支	5	9	12	12	12	
利润总额	192	31	206	238	275	
所得税	17	3	29	33	39	
净利润	176	27	178	205	237	
少数股东损	-4	-18	-9	-10	-12	
归属母公司净利润	179	45	186	215	248	
EBITDA	277	229	332	410	445	
EPS(当年)(元)	0.93	0.24	0.97	1.12	1.29	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	654	146	379	448	490	
净利润	176	27	178	205	237	
折旧摊销	110	161	174	180	183	
财务费用	13	15	76	78	76	
投资损失	-7	0	0	0	0	
营运资金变	343	-107	8	-12	-3	
其它	20	50	-57	-2	-2	
投资活动现金流	-486	-780	-48	-98	-48	
资本支出	-422	-739	-48	-98	-48	
长期投资	-73	-41	0	0	0	
其他	9	0	0	0	0	
筹资活动现金流	-374	940	-127	-297	-319	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	415	1,227	107	-37	-32	
支付利息或股息	-43	-51	-234	-260	-287	
现金流净增加额	-196	313	204	53	124	

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。

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）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

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。