

家联科技 (301193)

证券研究报告

2024年04月29日

24Q1 重拾高增，全年业绩有望触底反弹

公司发布 2023 年报及 2024 年一季报

24Q1 收入 5 亿，同比+52%；归母净利润 4337 万，同比+136%；扣非归母净利润 986 万，同比+8.3%；非经常性损益 0.34 亿主要系处置土地收益 0.43 亿；

23Q4 收入 4.9 亿，同比+24.2%；归母净利润-1767 万，同比-151%；扣非归母净利润-2181 万，同比-183%；主要系计提家得宝、Sumter Easy Home 等商誉减值损失 0.43 亿；

23 年收入 17.2 亿，同比-12.9%；归母净利润 4536 万，同比-74.7%；扣非归母净利润 1788 万，同比-88.5%。

伴随海外客户去库状况结束、订单逐步复苏，国内头部客户对供应链质量和稳定性要求越来越高，Q1 收入及利润增长稳健。

23 年公司拟分红 0.38 亿（含税），分红率 85%；拟回购 1000-2000 万元股份用于员工持股或股权激励。

外销受客户去库影响，产品引领行业变革

分区域，23 年内销收入 7.3 亿，同比+62.5%，毛利率 14.3%，同比-2.3pct；外销 9.9 亿，同比-35.2%，毛利率 22.9%，同比+1.0pct。其中外销市场竞争激烈，受国外客户去库存影响总体销售下降，规模效应减少、净利润下降。

分产品，23 年塑料制品收入 13 亿，占营业收入 76%，同比-22%；生物全降解 2.6 亿，占营业收入 15%，同比+87%；植物纤维 0.9 亿，占营业收入 5%，同比+5%。公司大力发展生物全降解产品、植物纤维产品，在顺应和引领着行业变革同时也分散业务风险。

客户服务多元，产能全球布局

公司既掌握生物全降解材料改性技术又具备高品质产品的大规模智能制造技术；同时，知名客户群为发展创造了十分有利的条件。公司目前在餐饮具及家居日用品两大品类中可生产上万种不同类型及规格产品，涵盖餐饮、新茶饮及居家生活的多个方面，能为客户提供多品类、一站式的采购服务。

产能方面，公司一方面持续提升装备制造水平和智能化水平，有效改进生产线；另一方面积极扩充产能，持续推进杉腾亿宏、广西绿联、东莞怡联以及泰国国家享等子公司的新增产能的建设，加快公司在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。

23 年资产减值影响较大，Q1 盈利能力改善

23 年公司毛利率 19.2%，同比-3pct，净利率 1.6%，同比-7.3pct；利润率下滑主要系 23 年计提家得宝、Sumter Easy Home 等商誉减值损失 0.43 亿；

从费用表现来看，23 年销售/管理/研发/财务费用率分别 5.4%/6.4%/3.3%/0.2%，分别同比+0.4pct/+1.7pct/+0.1pct/+1.0pct，其中管理费用率增加主要系公司规模扩大、管理人员增加，财务费用受到利息支出增加、汇兑收益减少影响；

24Q1 毛利率 19.3%，同比+0.1pct，净利率 8.4%，同比+2.7pct，盈利能力修复。

调整盈利预测，维持“增持”评级

伴随公司内销占比提升以及外销持续修复，我们预计公司业绩有望触底反弹。根据 23 年报及 24 年一季报，此外一季度销售及生产情况相较其余几个季度需求会偏弱，随着公司新产品产能逐步释放及市场份额的提升，内

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	19.85 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)	91.20
A 股总市值(百万元)	3,811.20
流通 A 股市值(百万元)	1,810.32
每股净资产(元)	8.15
资产负债率(%)	53.63
一年内最高/最低(元)	21.18/11.80

作者

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

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《家联科技-公司点评:外销有望迎来修复，内销高增可期》 2024-01-16
- 《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

销收入及利润逐步增长，我们调整盈利预测，预计 24-26 年公司归母净利润分别为 1.8/2.1/2.5 亿（24-25 年前值分别为 1.3/1.5 亿元），PE 分别为 21X/18X/15X。

风险提示：国内客户放量不及预期，产能进度不及预期，海外需求复苏不及预期等

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,976.02	1,721.16	2,240.61	2,720.32	3,059.28
增长率(%)	60.08	(12.90)	30.18	21.41	12.46
EBITDA(百万元)	342.30	295.12	377.80	411.69	447.48
归属母公司净利润(百万元)	179.22	45.36	181.31	211.52	251.44
增长率(%)	151.72	(74.69)	299.76	16.66	18.87
EPS(元/股)	0.93	0.24	0.94	1.10	1.31
市盈率(P/E)	21.27	84.03	21.02	18.02	15.16
市净率(P/B)	2.52	2.26	2.17	1.92	1.68
市销率(P/S)	1.93	2.21	1.70	1.40	1.25
EV/EBITDA	10.41	11.66	10.76	8.40	7.46

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	754.63	946.62	1,120.30	1,360.16	1,529.64	营业收入	1,976.02	1,721.16	2,240.61	2,720.32	3,059.28
应收票据及应收账款	261.81	336.17	261.59	483.57	422.12	营业成本	1,536.56	1,390.14	1,744.31	2,134.37	2,407.04
预付账款	32.09	13.56	37.65	29.46	45.68	营业税金及附加	8.04	12.21	11.20	13.87	14.68
存货	302.10	397.59	459.07	539.53	633.75	销售费用	98.14	92.50	99.93	119.69	131.55
其他	21.44	89.82	41.49	54.87	63.34	管理费用	92.65	109.74	104.64	126.50	141.03
流动资产合计	1,372.07	1,783.77	1,920.11	2,467.58	2,694.52	研发费用	63.57	56.49	71.70	87.05	91.78
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(16.50)	2.80	10.86	4.58	(4.68)
固定资产	903.50	1,398.19	1,333.68	1,264.67	1,191.16	资产/信用减值损失	(18.82)	(54.93)	(11.03)	(11.66)	(8.96)
在建工程	94.49	341.28	341.28	341.28	341.28	公允价值变动收益	(0.09)	0.09	0.00	0.00	0.00
无形资产	264.24	250.01	242.42	234.84	227.26	投资净收益	7.32	(0.25)	2.35	3.14	1.75
其他	278.96	341.24	229.92	234.50	242.98	其他	17.38	90.96	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,541.18	2,330.71	2,147.30	2,075.29	2,002.68	营业利润	187.77	21.42	189.29	225.74	270.66
资产总计	2,913.25	4,114.47	4,067.41	4,542.87	4,697.20	营业外收入	6.51	12.18	13.41	10.70	12.09
短期借款	184.39	113.86	304.60	94.08	116.61	营业外支出	1.84	3.02	1.73	2.20	2.32
应付票据及应付账款	655.25	664.59	542.58	1,043.80	869.59	利润总额	192.44	30.58	200.96	234.25	280.44
其他	185.65	363.20	227.42	323.18	329.32	所得税	16.81	3.44	19.65	22.72	29.00
流动负债合计	1,025.29	1,141.65	1,074.60	1,461.06	1,315.53	净利润	175.64	27.14	181.31	211.52	251.44
长期借款	122.31	437.53	439.95	285.00	302.09	少数股东损益	(3.58)	(18.22)	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	559.30	559.30	559.30	559.30	归属于母公司净利润	179.22	45.36	181.31	211.52	251.44
其他	81.05	133.01	85.77	99.94	106.24	每股收益(元)	0.93	0.24	0.94	1.10	1.31
非流动负债合计	203.36	1,129.83	1,085.01	944.24	967.62						
负债合计	1,235.23	2,276.35	2,159.61	2,405.30	2,283.15	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	167.47	149.72	149.72	149.72	149.72	成长能力					
股本	120.00	192.00	192.00	192.00	192.00	营业收入	60.08%	-12.90%	30.18%	21.41%	12.46%
资本公积	976.48	904.48	904.48	904.48	904.48	营业利润	227.55%	-88.59%	783.64%	19.26%	19.90%
留存收益	416.85	426.21	607.52	819.04	1,070.48	归属于母公司净利润	151.72%	-74.69%	299.76%	16.66%	18.87%
其他	(2.78)	165.72	54.08	72.34	97.38	获利能力					
股东权益合计	1,678.02	1,838.12	1,907.79	2,137.57	2,414.06	毛利率	22.24%	19.23%	22.15%	21.54%	21.32%
负债和股东权益总计	2,913.25	4,114.47	4,067.41	4,542.87	4,697.20	净利率	9.07%	2.64%	8.09%	7.78%	8.22%
						ROE	11.86%	2.69%	10.31%	10.64%	11.10%
						ROIC	19.64%	1.95%	9.66%	10.34%	14.57%
						偿债能力					
						资产负债率	42.40%	55.33%	53.10%	52.95%	48.61%
						净负债率	-25.95%	15.14%	12.53%	-16.89%	-19.67%
						流动比率	1.33	1.56	1.79	1.69	2.05
						速动比率	1.04	1.21	1.36	1.32	1.57
						营运能力					
						应收账款周转率	9.64	5.76	7.50	7.30	6.76
						存货周转率	6.29	4.92	5.23	5.45	5.21
						总资产周转率	0.79	0.49	0.55	0.63	0.66
						每股指标(元)					
						每股收益	0.93	0.24	0.94	1.10	1.31
						每股经营现金流	3.40	0.76	1.30	3.51	0.90
						每股净资产	7.87	8.79	9.16	10.35	11.79
						估值比率					
						市盈率	21.27	84.03	21.02	18.02	15.16
						市净率	2.52	2.26	2.17	1.92	1.68
						EV/EBITDA	10.41	11.66	10.76	8.40	7.46
						EV/EBIT	13.97	21.00	18.84	14.12	12.08

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	175.64	27.14	181.31	211.52	251.44
折旧摊销	106.23	151.87	162.09	166.59	171.09
财务费用	12.64	14.99	10.86	4.58	(4.68)
投资损失	(7.32)	(0.24)	(2.35)	(3.14)	(1.75)
营运资金变动	335.75	(90.43)	(102.66)	293.79	(243.80)
其它	30.70	42.92	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	653.65	146.25	249.24	673.34	172.30
资本支出	817.78	763.43	137.24	75.83	83.70
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,304.15)	(1,543.14)	(224.88)	(162.69)	(171.96)
投资活动现金流	(486.37)	(779.71)	(87.65)	(86.86)	(88.25)
债权融资	(26.74)	902.84	123.72	(364.88)	60.38
股权融资	(38.49)	168.50	(111.64)	18.26	25.04
其他	(308.82)	(131.24)	0.00	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	(374.05)	940.10	12.09	(346.62)	85.43
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(206.77)	306.65	173.68	239.86	169.48

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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