

# 家联科技 (301193.SZ)

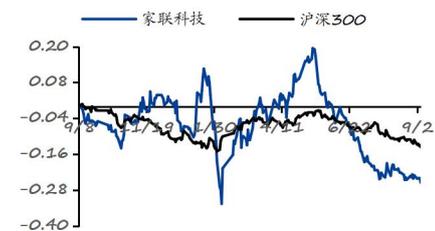
## 买入 (维持评级)

当前价格: 13.41元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	192.00/96.24
流通A股市值(百万元)	1,290.58
每股净资产(元)	8.01
资产负债率(%)	55.78
一年内最高/最低价(元)	22.00/11.80

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师: 刘畅(S0210523050001)

lc30103@hfzq.com.cn

分析师: 李宏鹏(S0210524050017)

lhp30568@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、内外开花，全年高增可期——2024.04.25
- 2、【华福商业】家联科技(301193.SZ): 领跑降解赛道，三维优势构建护城河——2024.02.01

## 产品增长同频共振，短期事件不影响长期增长

**事件:** 公司发布2024年中报，上半年实现营业收入10.67亿元，同比+38.97%；实现归母净利润为0.62亿元，同比+36.87%；实现扣非归母净利润0.20亿元，同比-10.80%。其中公司2024单二季度营收为5.68亿元，同比+29.20%；单季度归母净利润为0.18亿元，同比-31.36%；单季度扣非归母净利润为0.10亿元，同比-23.57%。二季度受海运事件影响，利润端短期承压。

➤ **内销业务受益于品牌知名度及全品类扩充战略，外销业务有望伴随海运价格回落快速恢复**

**内销业务:** 2024上半年营收4.64亿元，占比43.49%，毛利率16.65%。我们判断公司在原有国内优质老客户中供应比重有望提升，扩大品牌知名度。**外销业务:** 2024上半年营收6.03亿元，占比56.51%，毛利率20.87%。受国际政治形势影响，二季度海运价格上涨，预计对于公司整体出货有所影响，随着7月份海运价格逐步回落，整体出口情况有望快速恢复。

➤ **产品增长同频共振，利润率爬坡初见成效**

**塑料制品类产品,** 2024上半年营收7.92亿元，占比74.23%，同比+37.24%；毛利率为20.96%，同比增加2.30pct；**生物全降解类产品,** 2024年上半年营收1.52亿元，占比14.22%，同比+32.63%；毛利率为19.44%，同比增加3.77pct。

➤ **项目投资建设及信息化创新科技研发致公司费用增加。**公司在二季度持续提高生产信息化程度和工业物联网建设力度；提升研发能力，增强核心竞争力；进一步延伸产业链条，迅速扩大产能规模，培育新的业务增长点；拓展成本增加导致利润端短期承压。公司2024H1销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为5.28%/6.40%/2.23%，较去年同期分别-0.06%/+1.25%/+3.07pct，期内管理费用率和财务费用率较去年同期有所增加，公司扩张，人工成本、折旧相应增加导致费用有所上升。

➤ **盈利预测与投资建议**

内销方面，下游需求端仍有弹性；外销方面，海运问题等影响因素有望逐步缓解。基于2024年二季度业绩，我们调整对于公司24-26年的盈利预测，预计公司24-26年归母净利润分别为1.49/1.72/2.24亿元（前次24-26年为1.81/2.06/2.64亿元），对应当前股价PE分别为17/15/12倍，维持“买入”评级。

➤ **风险提示**

公司拓店速度不及预期；餐饮业需求恢复不及预期；运营成本控制不及预期；原材料价格变动风险；市场竞争风险；食品安全风险。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,976	1,721	2,288	2,776	3,163
增长率	60%	-13%	33%	21%	14%
净利润(百万元)	179	45	149	172	224
增长率	152%	-75%	228%	16%	30%
EPS(元/股)	0.93	0.24	0.77	0.90	1.17
市盈率(P/E)	14.4	56.8	17.3	14.9	11.5
市净率(P/B)	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	947	1,183	555	673
应收票据及账款	336	320	366	406
预付账款	14	28	35	35
存货	398	482	320	480
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	90	23	28	32
流动资产合计	1,784	2,036	1,303	1,625
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,395	1,427	2,381	2,184
在建工程	341	348	682	1,017
无形资产	250	290	347	360
商誉	95	95	95	95
其他非流动资产	250	264	275	284
非流动资产合计	2,331	2,422	3,780	3,940
<b>资产合计</b>	<b>4,114</b>	<b>4,458</b>	<b>5,083</b>	<b>5,565</b>
短期借款	114	0	29	0
应付票据及账款	665	730	917	982
预收款项	0	0	0	0
合同负债	5	6	8	9
其他应付款	78	78	78	78
其他流动负债	286	318	354	410
流动负债合计	1,147	1,132	1,386	1,479
长期借款	438	753	1,068	1,383
应付债券	559	559	559	559
其他非流动负债	133	133	133	133
非流动负债合计	1,130	1,445	1,760	2,075
<b>负债合计</b>	<b>2,276</b>	<b>2,577</b>	<b>3,146</b>	<b>3,555</b>
归属母公司所有者权益	1,688	1,791	1,917	2,080
少数股东权益	150	90	21	-69
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,838</b>	<b>1,881</b>	<b>1,937</b>	<b>2,010</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,114</b>	<b>4,458</b>	<b>5,083</b>	<b>5,565</b>

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>146</b>	<b>369</b>	<b>654</b>	<b>422</b>
现金收益	182	293	324	505
存货影响	-95	-84	162	-161
经营性应收影响	-8	1	-52	-40
经营性应付影响	-35	65	187	65
其他影响	103	94	32	53
<b>投资活动现金流</b>	<b>-780</b>	<b>-276</b>	<b>-1,552</b>	<b>-465</b>
资本支出	-876	-262	-1,541	-455
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	96	-14	-11	-9
<b>融资活动现金流</b>	<b>940</b>	<b>143</b>	<b>271</b>	<b>160</b>
借款增加	906	201	344	287
股利及利息支付	-51	-77	-103	-130
股东融资	0	0	0	0
其他影响	85	19	30	3

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,721	2,288	2,776	3,163
营业成本	1,390	1,893	2,306	2,304
税金及附加	12	12	15	27
销售费用	93	114	139	221
管理费用	110	92	97	225
研发费用	56	57	78	171
财务费用	3	19	26	66
信用减值损失	-7	0	0	0
资产减值损失	-47	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	20	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>21</b>	<b>100</b>	<b>116</b>	<b>150</b>
营业外收入	12	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>31</b>	<b>100</b>	<b>116</b>	<b>150</b>
所得税	3	11	13	16
<b>净利润</b>	<b>27</b>	<b>89</b>	<b>103</b>	<b>134</b>
少数股东损益	-18	-60	-69	-90
<b>归属母公司净利润</b>	<b>45</b>	<b>149</b>	<b>172</b>	<b>224</b>
EPS (按最新股本摊薄)	0.24	0.77	0.90	1.17

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-12.9%	32.9%	21.3%	13.9%
EBIT 增长率	-81.0%	258.7%	18.6%	52.3%
归母公司净利润增长率	-74.7%	227.8%	16.0%	29.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.2%	17.3%	16.9%	27.2%
净利率	1.6%	3.9%	3.7%	4.2%
ROE	2.5%	7.9%	8.9%	11.1%
ROIC	0.8%	3.8%	4.0%	5.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	55.3%	57.8%	61.9%	63.9%
流动比率	1.6	1.8	0.9	1.1
速动比率	1.2	1.4	0.7	0.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转天数	55	49	44	44
存货周转天数	91	84	63	62
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.24	0.77	0.90	1.17
每股经营现金流	0.76	1.92	3.40	2.20
每股净资产	8.79	9.33	9.98	10.83
<b>估值比率</b>				
P/E	57	17	15	12
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	171	104	94	61

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn