

联泓新科 (003022.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利阶段性承压,新材料平台初现雏形

业绩简评

3月29日公司发布2022年年报,全年实现营收82亿元,同比+7.6%,实现归母净利润8.66亿元,同比-20.6%,扣非归母净利润7.07亿元,同比-19.8%,主要受Q1技改停产、Q4产品价格大幅波动影响。其中Q4实现营收17亿元,同比-9.1%,实现归母净利润0.88亿元,同比-67.1%,实现扣非归母净利润0.57亿元,同比-69.4%。

经营分析

四季度EVA产品价格大幅下降,盈利能力承压。公司全年实现EVA树脂销售14.22万吨,同比+3%,主要因Q1技改将产能提升至约16万吨/年。公司EVA业务贡献营收28.35亿元、毛利率51.05%,全年盈利能力维持高位。四季度下游需求波动,其中12月光伏产业链开工率大幅下降,导致光伏EVA树脂价格由2.35万元/吨快速下跌至1.5万元/吨,叠加上游原材料价格上涨、PP/EOD等其他产品价格下跌,Q4公司盈利能力承压。

光伏下游需求旺盛,排产提升带动盈利修复。春节后光伏下游需求及排产逐步恢复,光伏EVA树脂价格底部回升,近期光伏料报价已回升至近1.9万元/吨,随着光伏产业链排产持续提升、线缆/发泡等领域需求回暖,EVA产品盈利有望快速修复。2023年光伏产业链价格下降有望带动需求同比提升45%以上,光伏EVA树脂需求快速增加,但2023年EVA新增装置较少,考虑爬产等因素,预计光伏EVA树脂将成为光伏产业链相对紧缺的环节之一,EVA产品价格及盈利有望持续高位。

新材料平台布局顺利推进,有望推动业绩持续增长。公司依托技术及产品积累,积极推进20万吨/年EVA、10万吨/年锂电溶剂、2万吨/年UHMWPE、9万吨/年VA、13万吨/年PLA、5万吨/年PPG、1万吨/年高纯电子特气和3000吨/年锂电添加剂等在建项目建设,预计将于2023-2025年陆续投产,布局光伏材料、新能源电池材料、生物可降解材料、特种精细材料等领域,打造新材料平台型企业,有望逐步贡献业绩增量,推动业绩持续增长。

盈利预测、估值与评级

考虑到产品价格波动的影响,我们下调公司2023-2024年盈利预测至11.7(-30%)、14.5(-28%)亿元,新增2025年盈利预测18.7亿元,对应EPS为0.88、1.08、1.40元,当前股价对应PE估值33、27、21倍,维持“买入”评级。

风险提示

产品价格不及预期;扩产项目建设及新产品研发不及预期。

新能源与电力设备组

分析师:姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

联系人:张嘉文

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价(人民币):29.01元

相关报告:

- 《业绩符合预期,光伏EVA价格拐点已现-联泓新科2022三季报...》,2022.10.16
- 《光伏高景气EVA量利齐升,Q2业绩创历史新高-联泓新科2022...》,2022.7.23
- 《业绩符合预期,新材料平台布局彰显高成长性-联泓新科2021年...》,2022.3.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,581	8,157	10,026	11,912	13,167
营业收入增长率	27.81%	7.60%	22.91%	18.81%	10.53%
归母净利润(百万元)	1,091	866	1,168	1,445	1,867
归母净利润增长率	70.24%	-20.57%	34.87%	23.66%	29.25%
摊薄每股收益(元)	0.817	0.649	0.875	1.082	1.398
每股经营性现金流净额	0.95	0.99	1.67	1.83	2.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.21%	12.49%	14.94%	16.09%	17.83%
P/E	44.63	46.79	33.16	26.82	20.75
P/B	7.68	5.84	4.95	4.32	3.70

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	5,931	7,581	8,157	10,026	11,912	13,167	货币资金	2,446	2,212	2,413	1,634	1,949	2,332	
增长率		27.8%	7.6%	22.9%	18.8%	10.5%	应收款项	316	447	220	297	353	390	
主营业务成本	-4,544	-5,675	-6,508	-7,571	-9,003	-9,680	存货	409	601	662	711	846	910	
%销售收入	76.6%	74.9%	79.8%	75.5%	75.6%	73.5%	其他流动资产	119	94	403	351	380	394	
毛利	1,388	1,905	1,649	2,455	2,910	3,486	流动资产	3,290	3,354	3,698	2,995	3,528	4,025	
%销售收入	23.4%	25.1%	20.2%	24.5%	24.4%	26.5%	%总资产	34.5%	27.7%	26.3%	21.6%	23.5%	25.0%	
营业税金及附加	-39	-55	-59	-72	-86	-95	长期投资	230	31	31	31	31	31	
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	5,296	7,541	8,691	9,099	9,620	10,071	
销售费用	-45	-51	-48	-60	-71	-79	%总资产	55.5%	62.4%	61.8%	65.7%	64.1%	62.6%	
%销售收入	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	无形资产	594	1,102	1,308	1,472	1,632	1,789	
管理费用	-259	-359	-411	-491	-572	-619	非流动资产	6,255	8,738	10,357	10,856	11,487	12,054	
%销售收入	4.4%	4.7%	5.0%	4.9%	4.8%	4.7%	%总资产	65.5%	72.3%	73.7%	78.4%	76.5%	75.0%	
研发费用	-163	-273	-331	-401	-476	-527	资产总计	9,545	12,092	14,054	13,850	15,015	16,080	
%销售收入	2.8%	3.6%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%	短期借款	1,849	2,582	2,435	1,191	976	400	
息税前利润 (EBIT)	882	1,168	800	1,431	1,704	2,167	应付款项	279	559	872	921	1,095	1,178	
%销售收入	14.9%	15.4%	9.8%	14.3%	14.3%	16.5%	其他流动负债	314	359	197	403	483	557	
财务费用	-133	-140	-116	-233	-190	-157	流动负债	2,442	3,499	3,504	2,515	2,554	2,135	
%销售收入	2.2%	1.9%	1.4%	2.3%	1.6%	1.2%	长期贷款	1,160	1,583	2,630	2,630	2,630	2,630	
资产减值损失	-1	-4	-16	-15	-3	-1	其他长期负债	400	430	547	438	398	378	
公允价值变动收益	0	13	1	0	0	0	负债	4,002	5,512	6,681	5,583	5,582	5,142	
投资收益	-10	30	2	2	2	2	普通股股东权益	5,447	6,336	6,936	7,823	8,978	10,472	
%税前利润	n.a	2.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	其中：股本	1,027	1,336	1,336	1,336	1,336	1,336	
营业利润	769	1,269	860	1,386	1,713	2,211	未分配利润	1,226	2,013	2,505	3,439	4,595	6,089	
营业利润率	13.0%	16.7%	10.5%	13.8%	14.4%	16.8%	少数股东权益	96	243	437	445	455	465	
营业外收支	0	1	-2	-2	-2	-2	负债股东权益合计	9,545	12,092	14,054	13,850	15,015	16,080	
税前利润	768	1,270	858	1,384	1,711	2,209	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	13.0%	16.8%	10.5%	13.8%	14.4%	16.8%	每股指标							
所得税	-114	-164	16	-208	-257	-331	每股收益	0.624	0.817	0.649	0.875	1.082	1.398	
所得税率	14.8%	12.9%	-1.9%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	5.302	4.744	5.194	5.857	6.723	7.841	
净利润	655	1,106	874	1,176	1,455	1,878	每股经营现金净流	1.091	0.950	0.985	1.667	1.833	2.198	
少数股东损益	14	15	8	8	10	10	每股股利	0.000	0.000	0.200	0.175	0.216	0.280	
归属于母公司的净利润	641	1,091	866	1,168	1,445	1,867	回报率							
净利率	10.8%	14.4%	10.6%	11.7%	12.1%	14.2%	净资产收益率	11.76%	17.21%	12.49%	14.94%	16.09%	17.83%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	6.71%	9.02%	6.16%	8.44%	9.62%	11.61%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	8.76%	9.41%	6.44%	9.98%	11.06%	13.15%	
净利润	655	1,106	874	1,176	1,455	1,878	增长率							
少数股东损益	14	15	8	8	10	10	主营业务收入增长率	4.53%	27.81%	7.60%	22.91%	18.81%	10.53%	
非现金支出	348	502	596	646	725	797	EBIT增长率	14.46%	32.45%	-31.49%	78.84%	19.10%	27.17%	
非经营收益	174	80	127	239	237	221	净利润增长率	20.46%	70.24%	-20.57%	34.87%	23.66%	29.25%	
营运资金变动	-56	-420	-281	165	32	41	总资产增长率	20.77%	26.68%	16.23%	-1.45%	8.41%	7.09%	
经营活动现金净流	1,121	1,268	1,316	2,226	2,448	2,936	资产管理能力							
资本开支	-331	-364	-1,782	-1,205	-1,405	-1,405	应收账款周转天数	8.9	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	
投资	0	-887	-18	0	0	0	存货周转天数	31.4	32.5	35.4	35.0	35.0	35.0	
其他	0	15	3	2	2	2	应付账款周转天数	12.2	16.2	27.8	32.0	32.0	32.0	
投资活动现金净流	-331	-1,236	-1,798	-1,203	-1,403	-1,403	固定资产周转天数	316.2	337.1	344.6	313.4	273.6	254.5	
股权募资	1,625	0	139	0	0	0	偿债能力							
债权募资	-707	627	1,685	-1,245	-215	-576	净负债/股东权益	10.17%	29.68%	35.97%	26.45%	17.57%	6.39%	
其他	-138	-1,368	-1,267	-557	-516	-575	EBIT利息保障倍数	6.6	8.3	6.9	6.2	9.0	13.8	
筹资活动现金净流	780	-741	557	-1,802	-731	-1,150	资产负债率	41.93%	45.59%	47.54%	40.31%	37.17%	31.98%	
现金净流量	1,570	-709	76	-779	314	383								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-27	买入	27.06	32.18~32.18
2	2022-03-30	买入	26.51	32.34
3	2022-07-23	买入	42.68	N/A
4	2022-10-16	买入	38.48	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402