

联泓新科 (003022.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

成本改善驱动盈利修复，下半年受益光伏排产提升

业绩简评

8月29日公司发布2023年中报，上半年实现营收32.1亿元，同比-19%，实现归母净利3.26亿元，同比-29%。其中Q2实现归母净利润1.79亿元，同比-49%、环比+22%，实现扣非归母净利0.40亿元，同比-88%，环比+37%。非经常损益主要为政府补助。

经营分析

光伏需求波动影响EVA价格，成本改善推动Q2盈利修复。上半年宏观经济弱复苏、终端需求低迷，公司主要产品价格下滑，PP产品亏损，E0、E0D产品微利。上半年公司EVA产品实现营收10.33亿元，同比-22.4%，主要因产品价格同比下降；毛利率42.93%，维持较高水平。Q2光伏产业链价格快速下跌导致终端需求观望，组件企业降低胶膜库存，光伏EVA树脂需求走弱，叠加传统行业需求淡季，EVA树脂价格较Q1末持续下降，6月末光伏EVA价格下降至1.3-1.4万元/吨，但仍高于年初价格低点，二季度EVA产品均价有所上涨；同时，Q2公司成本端有所改善，带动公司盈利能力有所修复，Q2销售毛利率环比提升0.24 PCT至16.39%。

Q3光伏排产提升带动EVA盈利修复，2024年供需望改善。7-8月光伏产业链上游价格企稳，组件排产提升带动光伏胶膜及EVA需求提升，光伏EVA价格底部反弹至1.6-1.7万元/吨；9月胶膜排产有望继续提升，同时考虑EVA传统领域需求回暖，三四季度EVA产品价格及盈利有望持续修复。2024年光伏需求有望维持30%增长，光伏EVA树脂需求持续增加，但2024年EVA新增装置较少，考虑装置爬产等因素，光伏EVA树脂价格及盈利有望回升。

布局POE再完善新材料平台，新产品2024年起贡献业绩增量。公司积极推进新材平台布局，30万吨POE项目一期10万吨装置、20万吨EVA装置预计于2025年建成投产，2025年将具有35万吨EVA及10万吨POE产能，全面提升光伏领域竞争力。此外，公司在建9万吨VA装置，2万吨UHMWPE装置、3000吨VC装置、10万吨乳酸及4万吨PLA装置、1万吨电子特气装置计划于2023年底陆续投产，2024年起逐步贡献业绩增量，推动业绩持续增长。

盈利预测、估值与评级

根据我们对产品价格的最新预测，下调公司2023-2025年盈利预测至8.7(-26%)、11.1(-25%)、12.9(-32%)亿元，考虑到公司新材料平台带来的高成长性，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

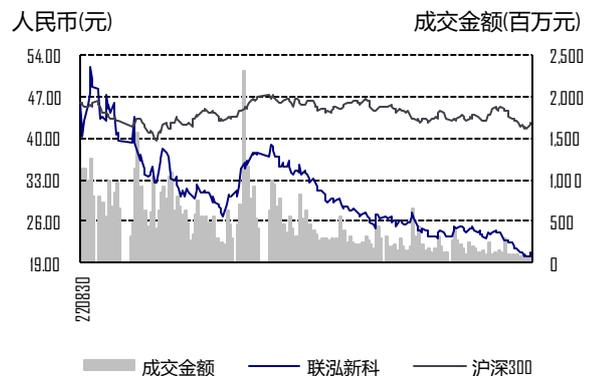
联系人：张嘉文

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：20.61元

相关报告：

- 《联泓新科公司点评：EVA价格盈利低点已过，新业务放量在即》，2023.4.29
- 《联泓新科公司点评：盈利阶段性承压，新材料平台初现雏形》，2023.3.30
- 《业绩符合预期，光伏EVA价格拐点已现-联泓新科2022 三季度报...》，2022.10.16



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	7,161	9,073	9,670
营业收入增长率	27.81%	7.60%	-12.21%	26.71%	6.58%
归母净利润(百万元)	1,091	866	870	1,109	1,288
归母净利润增长率	70.24%	-20.57%	0.39%	27.58%	16.05%
摊薄每股收益(元)	0.817	0.649	0.651	0.831	0.964
每股经营性现金流净额	0.95	0.99	1.17	1.43	1.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.21%	12.49%	11.39%	13.01%	13.48%
P/E	44.63	46.79	31.65	24.81	21.38
P/B	7.68	5.84	3.60	3.23	2.88

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	7,161	9,073	9,670	货币资金	2,446	2,212	2,413	1,814	2,301	2,408	
增长率		27.8%	7.6%	-12.2%	26.7%	6.6%	应收款项	316	447	220	212	269	287	
主营业务成本	-4,544	-5,675	-6,508	-5,727	-7,171	-7,504	存货	409	601	662	584	732	766	
%销售收入	76.6%	74.9%	79.8%	80.0%	79.0%	77.6%	其他流动资产	119	94	403	557	615	628	
毛利	1,388	1,905	1,649	1,434	1,902	2,166	流动资产	3,290	3,354	3,698	3,168	3,916	4,089	
%销售收入	23.4%	25.1%	20.2%	20.0%	21.0%	22.4%	%总资产	34.5%	27.7%	26.3%	23.4%	26.3%	26.2%	
营业税金及附加	-39	-55	-59	-42	-53	-56	长期投资	230	31	31	31	31	31	
%销售收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	5,296	7,541	8,691	8,617	9,173	9,659	
销售费用	-45	-51	-48	-57	-73	-77	%总资产	55.5%	62.4%	61.8%	63.7%	61.6%	61.9%	
%销售收入	0.8%	0.7%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%	无形资产	594	1,102	1,308	1,387	1,446	1,506	
管理费用	-259	-359	-411	-365	-463	-493	非流动资产	6,255	8,738	10,357	10,358	10,974	11,519	
%销售收入	4.4%	4.7%	5.0%	5.1%	5.1%	5.1%	%总资产	65.5%	72.3%	73.7%	76.6%	73.7%	73.8%	
研发费用	-163	-273	-331	-315	-399	-425	资产总计	9,545	12,092	14,054	13,526	14,890	15,608	
%销售收入	2.8%	3.6%	4.1%	4.4%	4.4%	4.4%	短期借款	1,849	2,582	2,435	1,285	1,514	1,121	
息税前利润 (EBIT)	882	1,168	800	655	915	1,114	应付款项	279	559	872	616	771	807	
%销售收入	14.9%	15.4%	9.8%	9.1%	10.1%	11.5%	其他流动负债	314	359	197	322	404	439	
财务费用	-133	-140	-116	-109	-97	-88	流动负债	2,442	3,499	3,504	2,223	2,689	2,368	
%销售收入	2.2%	1.9%	1.4%	1.5%	1.1%	0.9%	长期贷款	1,160	1,583	2,630	2,681	2,681	2,681	
资产减值损失	-1	-4	-16	-12	-3	-1	其他长期负债	400	430	547	538	538	538	
公允价值变动收益	0	13	1	0	0	0	负债	4,002	5,512	6,681	5,442	5,908	5,587	
投资收益	-10	30	2	1	1	1	普通股股东权益	5,447	6,336	6,936	7,637	8,525	9,555	
%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	1,034	1,317	1,526	未分配利润	1,226	2,013	2,505	3,200	4,088	5,118	
营业利润率	13.0%	16.7%	10.5%	14.4%	14.5%	15.8%	少数股东权益	96	243	437	447	457	467	
营业外收支	0	1	-2	1	1	1	负债股东权益合计	9,545	12,092	14,054	13,526	14,890	15,608	
税前利润	768	1,270	858	1,035	1,317	1,527	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	13.0%	16.8%	10.5%	14.5%	14.5%	15.8%	每股指标							
所得税	-114	-164	16	-155	-198	-229	每股收益	0.624	0.817	0.649	0.651	0.831	0.964	
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	5.718	6.383	7.154	
净利润	655	1,106	874	880	1,119	1,298	每股经营现金净流	1.091	0.950	0.985	1.171	1.434	1.640	
少数股东损益	14	15	8	10	10	10	每股股利	0.000	0.000	0.200	0.130	0.166	0.193	
归属于母公司的净利润	641	1,091	866	870	1,109	1,288	回报率							
净利率	10.8%	14.4%	10.6%	12.1%	12.2%	13.3%	净资产收益率	11.76%	17.21%	12.49%	11.39%	13.01%	13.48%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	6.71%	9.02%	6.16%	6.43%	7.45%	8.25%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	8.76%	9.41%	6.44%	4.54%	5.81%	6.75%	
净利润	655	1,106	874	880	1,119	1,298	增长率							
少数股东损益	14	15	8	10	10	10	主营业务收入增长率	4.53%	27.81%	7.60%	-12.21%	26.71%	6.58%	
非现金支出	348	502	596	627	691	758	EBIT增长率	14.46%	32.45%	-31.49%	-18.18%	39.79%	21.70%	
非经营收益	174	80	127	192	133	130	净利润增长率	20.46%	70.24%	-20.57%	0.39%	27.58%	16.05%	
营运资金变动	-56	-420	-281	-135	-27	5	总资产增长率	20.77%	26.68%	16.23%	-3.76%	10.08%	4.82%	
经营活动现金净流	1,121	1,268	1,316	1,564	1,916	2,191	资产管理能力							
资本开支	-331	-364	-1,782	-670	-1,302	-1,302	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	-78	0	0	存货周转天数	31.4	32.5	35.4	38.0	38.0	38.0	
其他	0	15	3	1	1	1	应付账款周转天数	12.2	16.2	27.8	25.0	25.0	25.0	
投资活动现金净流	-331	-1,236	-1,798	-747	-1,301	-1,301	固定资产周转天数	316.2	337.1	344.6	414.2	341.2	331.0	
股权募资	1,625	0	139	0	0	0	偿债能力							
债权募资	-707	627	1,685	-1,100	229	-392	净负债/股东权益	10.17%	29.68%	35.97%	25.66%	20.22%	13.13%	
其他	-138	-1,368	-1,267	-317	-356	-389	EBIT利息保障倍数	6.6	8.3	6.9	6.0	9.5	12.6	
筹资活动现金净流	780	-741	557	-1,417	-128	-782	资产负债率	41.93%	45.59%	47.54%	40.23%	39.68%	35.79%	
现金净流量	1,570	-709	76	-600	487	108								

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
5	2023-03-30	买入	29.01	N/A
6	2023-04-29	买入	26.78	N/A

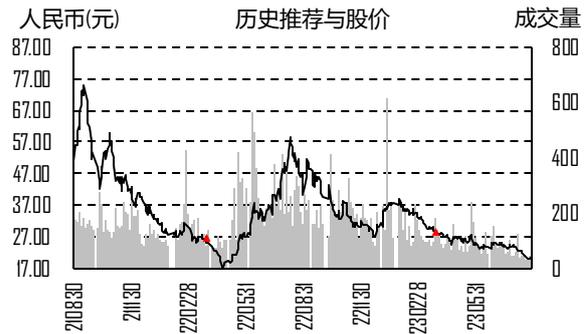
来源：国金证券研究所

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806