

发力原料端、扩张产品端，看好公司未来成长前景

核心观点：

- **事件** 公司发布 2020 年年度报告，实现营业收入 59.31 亿元，同比增长 4.53%；归母净利润 6.41 亿元，同比增长 20.46%。公司计划每 10 股派息 2 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股，现金分红总额占归母净利润比率为 32.07%。
- **归母净利增速超收入增速，主要系毛利率提升 2.48PCT 至 23.39%** 公司主要产品价差扩大是毛利率提升的主要原因。分产品来看：1) PP 薄壁注塑专用料产品，DMTO 装置通过催化剂的优化和 OCC 项目的建成投用，进一步降低了甲醇单耗，全年均值降至 2.757 吨甲醇/吨烯烃；价差扩大弥补了售价降低带来的收入减少，毛利率提升 5.65PCT 至 24.56%。2) EVA 产品，2020 年下半年国内光伏胶膜需求量爆发式增长，公司光伏料全年销售量较 2019 年增长约 48%；甲醇采购价降低致 EVA 价差大幅扩大，带动 EVA 产品毛利率提升 6.85PCT 至 37.68%；3) EO/EOD 产品：同样因价差扩大带来毛利率提升 5.00PCT、4.33PCT。
- **收购公司最大甲醇供应商新能凤凰剩余股权，降低甲醇采购成本** 收购交易完成后，新能凤凰将由公司持股 17.5% 的联营企业变更为全资子公司，将对公司经营业绩产生重大积极影响。公司进一步向上游延伸产业链，完善产业布局，公司将实现 80% 左右的甲醇自给，基本规避了甲醇价格波动对公司业绩的影响；同时新能凤凰与公司地缘相邻、隔墙而建，通过管道运输方式直接将甲醇全部送至生产系统，大幅降低公司外购甲醇物流成本，提高持续盈利能力和盈利稳定性，增强核心竞争优势。
- **光伏新增装机量保持高速增长助力公司 EVA 光伏料价格维持高位** 据中国光伏行业协会统计，2020 年全球光伏新增装机量在 130GW，到 2025 年有望达到 270-330GW，年均复合增长率为 15.74%-20.48%，保持高速增长。EVA 光伏料作为光伏胶膜的主体材料，需求量将随着光伏新增装机量的持续增长而快速增加。目前，我国光伏料仍有 70% 左右需依赖进口，国内替代空间巨大。考虑到 2021 年 EVA 光伏料新增产能有限，预计全年价格将维持高位。公司作为国内三家主要生产企业之一，聚焦于高附加值的高端产品生产，处于行业领先水平，将充分享受价格上涨带来的红利。
- **多个项目投产在即，有望拉动公司业绩快速增长** PP 二反改造项目预计 2021Q4 投产，新增 8 万吨/年产能将全部用于生产高端 PP 透明料；EVA 装置技改项目预计 2022 年上半年投产，届时将增加产能 1.8 万吨/年，且光伏料产量和占比将大幅提高；6.5 万吨/年特种精细化学品项目将进一步增加 EOD 产能，“一带一路”沿线国家公路铁路港口工业园等基础建设投资大幅增加，助力公司 EOD 业务业绩增长。

联泓新科(003022.SZ)

推荐(首次评级)

分析师

任文坡

☎: 8610-80927675

✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

林相宜

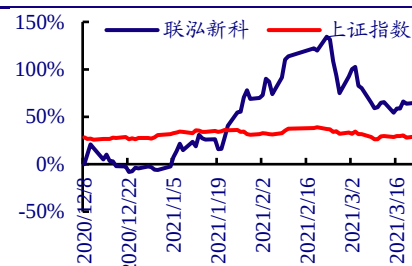
☎: 8610-80927677

✉: linxiangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050007

市场表现

2021.03.23



资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

- **投资建议** 我们预计 2021-2023 年公司营收分别为 68.2、72.9、79.8 亿元,同比变化 14.9%、7.0%、9.4%; 归母净利润分别为 9.6、10.9、13.3 亿元,同比变化 49.5%、14.2%、21.4%; 每股收益 (EPS) 分别为 0.93、1.06、1.29 元,对应 PE 分别为 26.9、23.6、19.4 倍。看好公司未来发展前景,首次覆盖,给予“推荐”评级。

- **主要财务指标**

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	5931.36	6816.06	7294.76	7979.95
增长率 (%)	4.53%	14.92%	7.02%	9.39%
归母净利润 (百万元)	640.61	957.92	1093.77	1328.29
增长率 (%)	20.46%	49.53%	14.18%	21.44%
EPS (元)	0.62	0.93	1.06	1.29
PE	40.27	26.93	23.59	19.42

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

- **风险提示** 煤炭价格大幅上涨的风险、新建项目达产不及预期的风险、股权收购进度不及预期的风险等。

分析师简介及承诺

分析师：任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8 年实业工作经验。2018 年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

分析师：林相宜，南开大学金融硕士、学士，中国注册会计师。曾任职于安永华明会计师事务所。2018 年加入中国银河证券研究院，主要从事纺织服装行业和化工行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤磊 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn