

联泓新科 (003022.SZ) / 电源设备

证券研究报告/公司点评

2021年9月8日

**评级: 增持 (维持)**

市场价格: 61.31

分析师: 苏晨

执业证书编号: S0740519050003

Email: suchen@r.qlzq.com.cn

分析师: 花秀宁

执业证书编号: S0740519070001

Email: huaxn@r.qlzq.com.cn

**公司盈利预测及估值**

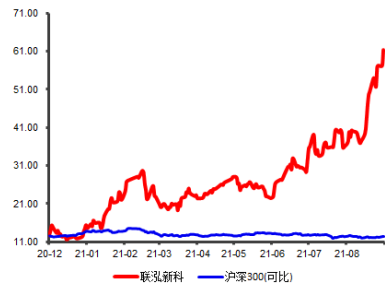
指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	5,674	5,931	6,855	7,560	7,767
增长率 yoy%	-2.1%	4.5%	15.6%	10.3%	2.7%
净利润 (百万元)	532	641	1,246	1,510	1,584
增长率 yoy%	131.7%	20.5%	94.4%	21.2%	4.9%
每股收益 (元)	0.40	0.62	0.93	1.13	1.19
每股现金流量	0.19	0.84	1.34	1.65	1.71
净资产收益率	16.67%	11.6%	24.8%	38.7%	107.3%
P/E	101	98	66	54	52
PEG	2.4	0.8	0.9	1.3	1.5
P/B	17	12	17	22	64

备注: 股价来源于 2021/9/7

**基本状况**

总股本(百万股)	1336
流通股本(百万股)	192
市价(元)	61.31
市值(百万元)	81884
流通市值(百万元)	11745

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

- 1 EVA 表现亮眼，业绩持续高增
- 2 业绩贴近预告上限，主营业务盈利向好
- 3 供需缺口带动超预期弹性，技术领先铸造新材料龙头

**投资要点**

- **事件:** 公司 9 月 7 日公告，拟通过联泓化学投资建设“2 万吨/年超高分子量聚乙烯和 10 万吨/年醋酸乙烯联合装置项目”，变更原募投项目“6.5 万吨/年特种精细化学品项目”剩余募集资金用途，将剩余募集资金变更用于投资新建“10 万吨/年锂电材料-碳酸酯联合装置项目”。
- **10 万吨/年醋酸乙烯项目: 向上游延伸 EVA 产业链，提高经营稳定性。** EVA 是由乙烯和醋酸乙烯聚合而成的共聚物，公司目前可自产乙烯及上游原材料甲醇，10 万吨醋酸乙烯项目以公司自产乙烯为原料，为 EVA 提供另一主要原料醋酸乙烯。新项目建设周期 18 个月，预计于 1Q23 投产，按照单吨 EVA 消耗醋酸乙烯 0.3 吨测算，新项目投产后可支撑约 36 万吨 EVA 产量。据公开信息，未来五年国内醋酸乙烯供应将趋于紧张，项目投产后可保障 EVA 产品原料稳定供应、降低 EVA 原料成本，同时具有较好的经济效益，进一步增强公司经营稳定性和盈利能力。
- **10 万吨/年锂电材料-碳酸酯联合装置: 布局锂电池电解液溶剂原材料，自产原料发挥产业链协同。** 10 万吨锂电材料-碳酸酯项目达产后（建设周期 16 个月，预计 2023 年初达产）可年产 5 万吨碳酸乙烯酯（EC）、5.26 万吨碳酸甲乙酯（EMC）、0.72 万吨碳酸二乙酯（DEC）及副产 4.36 万吨乙二醇，其中 EC、DMC、EMC 为电解液溶剂所需原料。项目拟使用与合作方共同开发的先进技术，所需主要原料环氧乙烷、二氧化碳、甲醇均为公司自产，与公司现有产业链充分协同，成本竞争优势明显。项目达产后预计年可实现销售收入约 15.03 亿元、净利润约 4.63 亿元，税后财务内部收益率为 54.56%，税后投资回收期为 3.47 年（含建设期）。
- **2 万吨/年超高分子量聚乙烯项目: 布局湿法隔膜原材料，提供新的业绩增长点。** 超高分子量聚乙烯高端品种分为隔膜料和纤维料，隔膜料是锂电池湿法隔膜的主要原材料，纤维料下游为军用防弹盔甲、安全防护服、深海绳网等高端制造领域。目前国内所需超高分子量聚乙烯高端料主要依赖进口，市场成长空间与进口替代空间大。公司超高分子量聚乙烯装置采用国内先进工艺，技术成熟可靠，主要产品为锂电池隔膜料和高性能纤维料，装置采用行业领先技术，投产后公司先进高分子材料产品结构将更加丰富。
- **投资建议:** 公司作为光伏 EVA 树脂国产化龙头，兼具周期和成长属性。从周期角度来看，光伏 EVA 胶膜原材料 EVA 树脂从 2020 年四季度开始缺货导致价格上行周期，持续 3-5 年以上，公司迎来中长期量价齐升。从成长属性来看，公司是光伏 EVA 国产化替代的先锋，积极布局锂电池电解液溶剂材料、湿法隔膜材料、生物可降解材料培育

新的利润增长点，中长期成长路径清晰。我们预计 2021-2023 年公司分别实现归母净利润 12.46、15.10 和 15.84 亿元，同比分别增长 94.4%、21.2%、4.9%，当前股价对应三年 PE 分别为 66、54、52 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**政策变动风险，扩产项目建设进展不顺风险，EVA 价格不及预期风险。

**表 1: 财务摘要 (百万元)**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,446	2,225	1,094	512	营业收入	5,931	6,855	7,560	7,767
应收票据	87	175	170	150	营业成本	4,544	4,697	5,011	5,116
应收账款	151	120	149	169	税金及附加	39	30	33	34
预付账款	104	83	82	83	销售费用	45	62	60	62
存货	409	404	420	439	管理费用	259	300	325	334
合同资产	0	0	0	0	研发费用	163	171	189	194
其他流动资产	93	220	150	146	财务费用	133	143	171	168
流动资产合计	3,290	3,227	2,065	1,499	信用减值损失	0	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	7	7	7
长期股权投资	230	230	230	230	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	5,139	7,027	7,650	7,575	投资收益	-10	4	4	4
在建工程	157	257	507	657	其他收益	30	30	30	30
无形资产	583	545	510	479	营业利润	769	1,494	1,812	1,901
其他非流动资产	146	148	151	154	营业外收入	0	1	1	1
非流动资产合计	6,255	8,207	9,048	9,095	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	9,545	11,434	11,113	10,594	利润总额	768	1,494	1,812	1,901
短期借款	1,324	3,124	3,624	4,124	所得税	113	221	269	282
应付票据	68	170	135	111	净利润	655	1,273	1,543	1,619
应付账款	174	132	145	159	少数股东损益	14	27	33	35
预收款项	14	88	76	75	归属母公司净利润	641	1,246	1,510	1,584
合同负债	162	188	207	212	NOPLAT	768	1,395	1,689	1,762
其他应付款	33	33	33	33	EPS (摊薄)	0.62	0.93	1.13	1.19
一年内到期的非流动负债	525	525	525	525					
其他流动负债	141	187	209	1,318					
流动负债合计	2,441	4,447	4,954	6,557	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	1,160	1,560	1,860	2,160	会计年度	2020E	2021E	2022E	2023E
应付债券	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他非流动负债	401	401	401	401	营业收入增长率	4.5%	15.6%	10.3%	2.7%
非流动负债合计	1,561	1,961	2,261	2,561	EBIT增长率	10.4%	81.6%	21.1%	4.3%
负债合计	4,002	6,408	7,215	9,118	归母公司净利润增长率	20.5%	94.4%	21.2%	4.9%
归属母公司所有者权益	5,447	4,903	3,742	1,285	<b>获利能力</b>				
少数股东权益	96	123	156	191	毛利率	23.4%	31.5%	33.7%	34.1%
所有者权益合计	5,543	5,026	3,898	1,476	净利率	11.0%	18.6%	20.4%	20.8%
负债和股东权益	9,545	11,434	11,113	10,594	ROE	11.6%	24.8%	38.7%	107.3%
					ROIC	10.4%	15.7%	19.6%	21.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	41.9%	56.0%	64.9%	75.7%
					债务权益比	61.5%	111.6%	164.4%	488.4%
					流动比率	1.3	0.7	0.4	0.2
					速动比率	1.2	0.6	0.3	0.2
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
					应收账款周转天数	9	7	6	7
					应付账款周转天数	12	12	10	11
					存货周转天数	31	31	30	30
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.62	0.93	1.13	1.19
					每股经营现金流	0.84	1.34	1.65	1.71
					每股净资产	4.08	3.67	2.80	0.96
					<b>估值比率</b>				
					P/E	98	66	54	52
					P/B	12	17	22	64
					EV/EBITDA	36	23	18	18

来源: WIND, 中泰证券研究所

注: 股价来源于截至 2021 年 9 月 7 日

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，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）。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。