

2021年09月12日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002

tanq@ghzq.com.cn

证券分析师：傅鸿浩 S0350520030001

fuhh01@ghzq.com.cn

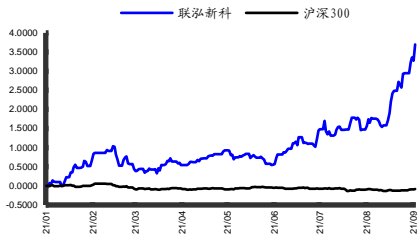
证券分析师：张涵 S0350520040002

0755-83026892 zhangh05@ghzq.com.cn

## 深化产业链布局，进军锂电材料领域

### ——联泓新科（003022）事件点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
联泓新科	71.2	89.0	439.2
沪深300	-0.6	-1.1	7.8

#### 市场数据 2021-09-10

当前价格（元）	68.05
52周价格区间（元）	13.75-68.05
总市值（百万）	90885.40
流通市值（百万）	13036.20
总股本（万股）	133556.80
流通股（万股）	19156.80
日均成交额（百万）	472.33
近一月换手（%）	177.49

#### 相关报告

《联泓新科（003022）事件点评：业绩接近预告上限，上下游布局持续推进》——2021-04-25

《联泓新科（003022）事件点评：扩产提效持续推进，打造新材料平台》——2021-03-29

《联泓新科（003022）深度报告：新材料平台型公司，EVA 受益于光伏大发展》——2021-02-02

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

#### 事件：

- 1) 公司发布公告，拟通过全资子公司联泓化学投资建设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。
- 2) 公司计划变更原募投项目“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”。

#### 投资要点：

■ **新建超高分子量聚乙烯产能，布局锂电隔膜上游材料。** 公司计划投资7.9亿元用于建设2万吨/年超高分子量聚乙烯和10万吨/年醋酸乙烯生产线及配套设施，预计项目建设周期18个月。超高分子量聚乙烯是一种性能优异的热塑性工程塑料，其中隔膜料和纤维料是其两大品种，隔膜料是锂电池湿法隔膜的主要原材料，纤维料下游主要用于军用防弹盔甲、安全防护服、深海绳网等高端制造领域，目前国内所需的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，投产后公司乙烯深加工产业链进一步延伸，先进高分子材料产品结构将更加丰富。

醋酸乙烯是公司生产EVA所需的主要原料之一，国内醋酸乙烯价格随着EVA需求增长迅速而大幅上涨，醋酸乙烯装置采用国内成熟的先进技术，产品主要供给公司EVA装置作为原料，能有效保障EVA装置所需原料的稳定供应，降低EVA原料成本。

■ **新建投资碳酸酯联合装置项目，进军锂电溶剂领域。** 公司拟变更原募投项目“6.5万吨/年特种精细化学品项目”剩余募集资金用途，将剩余资金用于投资建设10万吨锂电材料-碳酸酯联合装置项目。新项目生产过程中可消耗约5万吨/年的二氧化碳，符合“碳中和”方向，新项目达产后可年产5万吨碳酸乙烯酯（EC）产品、5.26万吨碳酸甲乙酯（EMC）产品、0.72万吨碳酸二乙酯（DEC）产品及副产4.36万吨乙二醇，主要用作锂电池电解液的溶剂。项目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，可实现资源的循环与综合利用，成本竞争优势明显，项目建成达产后，预计年可实现销售收入约15.03亿元、净利润约4.63亿元。

■ **光伏需求启动，EVA树脂供不应求。** 近期EVA市场价格全线上涨，

各大厂商普遍上调价格约 2000 元/吨，随着光伏国内需求释放，EVA 树脂价格有望进一步上涨。EVA 树脂新装置投产到产出合格的光伏料具有较大难度，需要较长时间的调整和战术摸索期，EVA 树脂产能投产到稳定产出光伏料需要 1-2 年时间，预计未来 EVA 树脂有望持续紧缺。

- **盈利预测和投资评级：**我们认为，公司通过自身技术积累，产业链布局进一步深化，进军锂电材料环节，产品结构丰富，竞争力进一步增强。EVA 树脂供不应求，产品价格上涨，我们上调盈利预测，预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 11.8/15.6/18.0 亿元，对应的 PE 分别为 77/58/50 倍，维持买入评级。
- **风险提示：**光伏需求不及预期；EVA 树脂价格大幅波动风险；新产能投放不及预期；大盘系统性风险。

预测指标	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	5931	7053	8250	9313
增长率(%)	5%	19%	17%	13%
归母净利润（百万元）	641	1176	1560	1804
增长率(%)	20%	83%	33%	16%
摊薄每股收益（元）	0.62	0.88	1.17	1.35
ROE(%)	11.56%	17.50%	18.85%	17.89%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：联泓新科盈利预测表

证券代码:	003022.SZ				股价:	68.05	投资评级:	买入	日期:	2021/09/10
<b>财务指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	12%	17%	19%	18%	EPS	0.62	0.88	1.17	1.35	
毛利率	23%	29%	32%	33%	BVPS	5.30	4.96	6.12	7.47	
期间费率	11%	10%	10%	10%	<b>估值</b>					
销售净利率	11%	17%	19%	19%	P/E	109.13	77.36	58.29	50.41	
<b>成长能力</b>					P/B	12.83	13.73	11.11	9.11	
收入增长率	5%	19%	17%	13%	P/S	11.79	12.89	11.02	9.76	
利润增长率	20%	83%	33%	16%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	
总资产周转率	0.62	0.72	0.75	0.74	<b>营业收入</b>	<b>5931</b>	<b>7053</b>	<b>8250</b>	<b>9313</b>	
应收账款周转率	24.02	24.02	24.02	24.02	营业成本	4544	4976	5599	6271	
存货周转率	11.10	11.10	11.10	11.10	营业税金及附加	39	46	54	61	
<b>偿债能力</b>					销售费用	45	67	79	89	
资产负债率	42%	32%	24%	20%	管理费用	423	515	615	698	
流动比	1.35	1.80	3.08	4.06	财务费用	133	66	68	71	
速动比	1.18	1.57	2.74	3.69	其他费用/(-收入)	(9)	0	0	0	
					<b>营业利润</b>	<b>769</b>	<b>1383</b>	<b>1835</b>	<b>2122</b>	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	营业外净收支	(0)	0	0	0	
现金及现金等价物	2446	2577	3526	3273	<b>利润总额</b>	<b>768</b>	<b>1383</b>	<b>1835</b>	<b>2122</b>	
应收款项	247	294	343	388	所得税费用	114	207	275	318	
存货净额	409	452	509	570	<b>净利润</b>	<b>655</b>	<b>1176</b>	<b>1560</b>	<b>1804</b>	
其他流动资产	188	224	262	2049	少数股东损益	14	0	0	0	
<b>流动资产合计</b>	<b>3290</b>	<b>3546</b>	<b>4640</b>	<b>6280</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>641</b>	<b>1176</b>	<b>1560</b>	<b>1804</b>	
固定资产	5139	5117	5116	5115						
在建工程	157	227	277	327	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	
无形资产及其他	583	583	537	490	<b>经营活动现金流</b>	<b>1121</b>	<b>1439</b>	<b>1811</b>	<b>305</b>	
长期股权投资	230	230	230	230	净利润	655	1176	1560	1804	
<b>资产总计</b>	<b>9545</b>	<b>9849</b>	<b>10945</b>	<b>12588</b>	少数股东权益	14	0	0	0	
短期借款	1324	824	324	324	折旧摊销	338	361	359	355	
应付款项	242	267	301	337	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	14	17	20	22	营运资金变动	115	(154)	(181)	(1931)	
其他流动负债	861	861	861	861	<b>投资活动现金流</b>	<b>(331)</b>	<b>(48)</b>	<b>(49)</b>	<b>(49)</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>2442</b>	<b>1970</b>	<b>1507</b>	<b>1545</b>	资本支出	43	(48)	(49)	(49)	
长期借款及应付债券	1160	760	760	560	长期投资	79	0	0	0	
其他长期负债	400	400	400	400	其他	(453)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>1561</b>	<b>1161</b>	<b>1161</b>	<b>961</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(660)</b>	<b>(900)</b>	<b>(500)</b>	<b>(200)</b>	
<b>负债合计</b>	<b>4002</b>	<b>3131</b>	<b>2667</b>	<b>2506</b>	债务融资	(1118)	(900)	(500)	(200)	
股本	1027	1336	1336	1336	权益融资	1625	0	0	0	
股东权益	5543	6718	8278	10083	其它	(1166)	0	0	0	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9545</b>	<b>9849</b>	<b>10945</b>	<b>12588</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>131</b>	<b>491</b>	<b>1262</b>	<b>56</b>	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电力设备新能源组介绍】

谭倩，10年行业研究经验，研究所副所长(主持工作)、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018 福布斯中国最佳分析师第七名、2018 年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018 年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第 2 名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

傅鸿浩，中国科学院硕士，4 年电力设备与新能源行业研究经验，曾任职于安信证券，国海证券。

张涵，中山大学理学学士，金融学硕士，2018 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

黎江涛，

尹斌，中科院物理化学博士，4 年比亚迪动力电池实业经验，3 年证券从业经验，2018 年进入国海证券，从事新能源汽车行业及上市公司研究，2015 年新财富第 2 名、2016 年新财富第 3 名核心成员。

## 【分析师承诺】

谭倩、张涵、傅鸿浩，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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的信息提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联

机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。