

2022年01月09日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

联泓新科 (003022): 业绩符合预期, 新材料平台布局持续推进

推荐 (首次)

事件

分析师: 傅鸿浩

执业证书编号: S1050521120004

邮箱: fuhh@cfsc.com.cn

分析师: 张涵

执业证书编号: S1050521110008

邮箱: zhanghan3@cfsc.com.cn

联泓新科发布业绩预告, 预计2021年实现归母净利润10.8-11.4亿元, 同比增长69-78%。

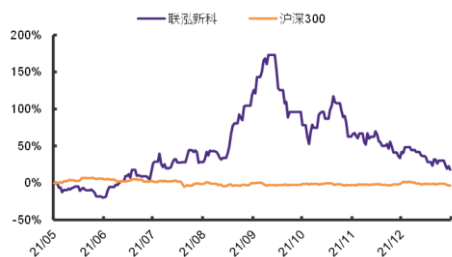
投资要点

基本数据

2022-01-07

当前股价 (元)	32.98
总市值 (亿元)	440.5
总股本 (百万股)	1,335.6
流通股本 (百万股)	306.7
52周价格范围 (元)	18.53-78.8
日均成交额 (百万元)	538.8

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

2021Q4产品与原材料价格同步上涨

根据公司业绩预告, 2021Q4实现归母净利润2.6-3.2亿元, 同比增长18~46%, 环比增长-8~13%。2021Q4 EVA价格快速上涨, 在10月中旬达到高点, 光伏EVA市场价格高点突破3万元/吨, 随后价格回落, 2021Q4市场均价环比Q3提升约25%。主要原材料煤炭的价格2021Q4先涨后跌, 均价仍有较大幅度上涨, 同时原材料醋酸乙烯价格大幅上涨, 高点出现在12月份初, 随后价格持续回落。2021年公司完成对甲醇原材料供应商联泓化学的并购, 双方一体化协同效应逐渐显现, 进一步强化了成本优势与抗风险能力。

生物可降解塑料与新能源材料项目同步推进

公司与中科院长春应用化学所签署了合作协议, 共同开发PPC, 并由子公司联泓格润建设5万吨/年PPC工业化生产线, 本次合作具有排他性约定。PPC是性能优异的生物可降解材料, 以二氧化碳和PO (环氧丙烷) 为原料, 与其它生物可降解材料相比, PPC具有刚韧平衡性好、阻隔性好、透明度高优点, 本次合作的PPC超临界聚合技术具备二氧化碳质量占比高、单程转化率高、反应时间短、生产能耗低、副产物少、产品分子量高等特点, 能够充分满足薄膜、地膜等领域的使用要求。

控股子公司江西科院生物已完成20万吨/年乳酸及13万吨/年PLA (聚乳酸) 项目备案, 并进入项目建设阶段, 相关工作正在有序推进中; 公司控股子公司联泓格润已完成15万吨/年PLA生物可降解材料项目备案, 并已完成新能源材料和生物可降解材料一体化项目备案, 其中一体化项目包括130万吨/年MTO装置、20万吨/年EVA装置、20万吨/年PO装置、5万吨/年PPC装置及相关配套设施, 公司生物可降解塑料与新能源材料项目同步推进。

布局锂电隔膜上游原材料与锂电池溶剂

公司计划投资7.9亿元，用于建设2万吨/年超高分子聚乙烯和10万吨/年醋酸乙烯生产线及配套设施。超高分子聚乙烯主要分为隔膜料和纤维料，隔膜料主要用于生产锂电池湿法隔膜，纤维料主要用于军用防护盔甲等领域，目前国内所需要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。

公司拟投资建设10万吨锂电材料-碳酸酯联合装置项目达产后可年产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，成本竞争优势明显。

■ 盈利预测

预测公司2021-2023年收入分别为77.5、90.2、101.6亿元，EPS分别为0.84、1.16、1.36元，当前股价对应PE分别为39、29、24倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

■ 风险提示

光伏需求不及预期；产能投放进度不及预期；上游原材料价格大幅波动风险；产品价格大幅下降的风险；大盘系统性风险。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营业务收入（百万元）	5,931	7,753	9,020	10,160
增长率（%）	15.5%	30.7%	16.3%	12.6%
归母净利润（百万元）	641	1,123	1,548	1,815
增长率（%）	20.5%	75.3%	37.8%	17.3%
摊薄每股收益（元）	0.62	0.84	1.16	1.36
ROE（%）	11.6%	17.4%	20.0%	19.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	5,931	7,753	9,020	10,160
现金及现金等价物	2,446	2,901	3,415	4,641	营业成本	4,544	5,543	6,208	6,940
应收款	247	323	375	423	营业税金及附加	39	51	59	66
存货	409	504	564	631	销售费用	45	59	68	77
其他流动资产	188	246	286	322	管理费用	259	372	415	447
流动资产合计	3,290	3,973	4,641	6,017	财务费用	133	139	148	163
非流动资产:					研发费用	163	240	262	284
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	600	810	893	972
固定资产	5,139	4,876	4,651	4,541	资产减值损失	-1	0	0	0
在建工程	157	227	627	927	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	583	578	549	520	投资收益	-10	0	0	0
长期股权投资	230	230	230	230	营业利润	769	1,350	1,861	2,182
其他非流动资产	147	147	147	147	加: 营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	6,255	6,057	6,203	6,364	减: 营业外支出	1	0	0	0
资产总计	9,545	10,030	10,844	12,382	利润总额	768	1,350	1,861	2,183
流动负债:					所得税费用	114	203	279	327
短期借款	1,324	824	324	324	净利润	655	1,148	1,582	1,855
应付账款、票据	242	298	334	373	少数股东损益	14	25	34	40
其他流动负债	861	861	861	861	归母净利润	641	1,123	1,548	1,815
流动负债合计	2,442	2,002	1,541	1,583					
非流动负债:					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	1,160	1,160	1,160	1,160	成长性				
其他非流动负债	400	400	400	400	营业收入增长率	15.5%	30.7%	16.3%	12.6%
非流动负债合计	1,561	1,561	1,561	1,561	归母净利润增长率	20.5%	75.3%	37.8%	17.3%
负债合计	4,002	3,563	3,102	3,144	盈利能力				
所有者权益					毛利率	23.4%	28.5%	31.2%	31.7%
股本	1,027	1,336	1,336	1,336	四项费用/营收	10.1%	10.4%	9.9%	9.6%
股东权益	5,543	6,468	7,743	9,238	净利率	11.0%	14.8%	17.5%	18.3%
负债和所有者权益	9,545	10,030	10,844	12,382	ROE	11.6%	17.4%	20.0%	19.7%
					偿债能力				
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	资产负债率	41.9%	35.5%	28.6%	25.4%
净利润	655	1148	1582	1855	营运能力				
少数股东权益	14	25	34	40	总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.8
折旧摊销	338	372	354	338	应收账款周转率	24.0	24.0	24.0	24.0
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	11.1	11.1	11.1	11.1
营运资金变动	115	-288	-192	-192	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	1121	1376	1856	2125	EPS	0.62	0.84	1.16	1.36
投资活动现金净流量	-331	193	-175	-190	P/E	52.9	39.2	28.5	24.3
筹资活动现金净流量	-336	-723	-807	-360	P/S	5.7	5.7	4.9	4.3
现金流量净额	455	846	873	1,575	P/B	6.2	6.9	5.8	4.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备新能源组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

张涵：金融学硕士，中山大学理学学士，4年证券行业研究经验，研究方向为受益于新能源发展的新材料公司。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，研究方向为新能源光伏行业。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。