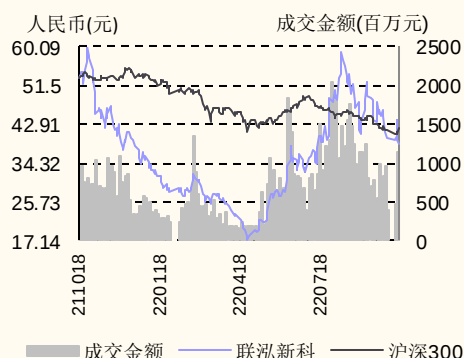


联泓新科 (003022.SZ) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 38.48 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	13.36
已上市流通 A 股(亿股)	3.07
总市值(亿元)	513.93
年内股价最高最低(元)	60.16/17.14
沪深 300 指数	3842
深证成指	11122

**相关报告**

- 1.《光伏高景气 EVA 量利齐升, Q2 业绩创历史新高-联泓新科 2022 年...》, 2022 7 22
- 2.《业绩符合预期, 新材料平台布局彰显高成长性-联泓新科 2021 年...》, 2022 3 30
- 3.《受益光伏高景气, 布局新材料平台成长可期-联泓新科首次覆盖报告》, 2022 3 27

姚遥 分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

陈屹 分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

张嘉文 联系人
zhangjiawen@gjzq.com.cn

李含钰 联系人
lihanyu@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,931	7,581	8,753	9,426	10,536
营业收入增长率	4.53%	27.81%	15.47%	7.68%	11.77%
归母净利润(百万元)	641	1,091	1,350	1,670	2,012
归母净利润增长率	20.46%	70.24%	23.75%	23.71%	20.48%
摊薄每股收益(元)	0.624	0.817	1.010	1.250	1.506
每股经营性现金流净额	1.09	0.95	1.24	1.59	1.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.76%	17.21%	18.54%	19.76%	20.41%
P/E	24.83	44.63	38.08	30.78	25.55
P/B	2.92	7.68	7.06	6.08	5.21

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月16日公司发布2022年三季报,前三季度实现营收64.17亿元、同增13.25%,归母净利7.78亿元、同降5.38%,扣非归母净利6.5亿元、同降6.54%,主要受一季度检修停产影响。Q3实现营收24.79亿元,同增34.72%,归母净利3.21亿元,同增14.32%、环降8.11%,扣非归母净利2.81亿元,同增36.8%、环降13.55%,在Q3产品价格环比下降、硅料事故影响光伏产业链排产的背景下,业绩符合预期。

经营分析

- **EVA 产品销量持平,成本下降对冲价格下行压力。**受益下游光伏等行业需求持续拉动,三季度公司 EVA 产品产销量同比提升,预计三季度 EVA 树脂销量环比持平。7-8 月限电、硅料产能检修等因素导致光伏组件排产受限,同时线缆、发泡等行业处于淡季, EVA 产品价格环比下降,测算公司三季度 EVA 产品均价 2.4~2.5 万元/吨。7 月起醋酸乙烯价格进入下行区间,公司 EVA 产品成本下降,支撑三季度利润降幅小于价格降幅。
- **Q4 组件需求释放推动景气度向上,光伏 EVA 价格拐点已现。**随限电解除、硅料检修产能恢复、硅料新增产能释放,9 月光伏组件排产环比提升约 10%,预计 10 月继续提升 10%以上;随着光伏需求进入传统旺季,四季度 EVA 树脂需求确定性高。供给方面,考虑爬坡因素,预计天利高新新增产能年内光伏料贡献较少,同时道达尔、韩华、LG 等在产产能均有停产检修计划,预计光伏 EVA 树脂供需基本面具有较强支撑。目前 EVA 树脂、胶膜、组件环节的树脂及胶膜库存维持合理水平, EVA 价格拐点已现。
- **光伏 EVA 供需持续紧张,或为 23 年产业链最紧缺环节之一。**2022 年起 EVA 新增装置仅天利高新、古雷石化、宝丰能源共 75 万吨,考虑爬产等因素,2023 年光伏料供给增量较需求增量(同比增速约 50%)较少,预计光伏 EVA 树脂将成为光伏产业链最紧缺的环节之一, EVA 产品持续高景气。

盈利调整与投资建议

- 我们维持公司 2022-2024 年归母净利润 13.50、16.70、20.12 亿元的盈利预测,对应 EPS 为 1.01、1.25、1.51 元,维持“买入”评级。

风险提示

- 光伏需求不及预期, EVA 价格不及预期,扩产项目建设进展不顺风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	5,674	5,931	7,581	8,753	9,426	10,536
增长率		4.5%	27.8%	15.5%	7.7%	11.8%
主营业务成本	-4,488	-4,544	-5,675	-6,210	-6,477	-7,036
%销售收入	79.1%	76.6%	74.9%	70.9%	68.7%	66.8%
毛利	1,186	1,388	1,905	2,543	2,949	3,499
%销售收入	20.9%	23.4%	25.1%	29.1%	31.3%	33.2%
营业税金及附加	-22	-39	-55	-64	-69	-77
%销售收入	0.4%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-115	-45	-51	-59	-64	-73
%销售收入	2.0%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-254	-259	-359	-411	-438	-490
%销售收入	4.5%	4.4%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
研发费用	-25	-163	-273	-315	-339	-379
%销售收入	0.4%	2.8%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
息税前利润 (EBIT)	770	882	1,168	1,694	2,039	2,481
%销售收入	13.6%	14.9%	15.4%	19.4%	21.6%	23.5%
财务费用	-180	-133	-140	-176	-148	-107
%销售收入	3.2%	2.2%	1.9%	2.0%	1.6%	1.0%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	13	0	0	0
投资收益	22	-10	30	9	10	11
%税前利润	3.5%	n.a	2.3%	0.6%	0.5%	0.4%
营业利润	641	769	1,269	1,587	1,961	2,444
营业利润率	11.3%	13.0%	16.7%	18.1%	20.8%	23.2%
营业外收支	-4	0	1	1	1	1
税前利润	636	768	1,270	1,588	1,961	2,445
利润率	11.2%	13.0%	16.8%	18.1%	20.8%	23.2%
所得税	-95	-114	-164	-222	-275	-342
所得税率	15.0%	14.8%	12.9%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	541	655	1,106	1,366	1,687	2,103
少数股东损益	9	14	15	16	17	91
归属于母公司的净利润	532	641	1,091	1,350	1,670	2,012
净利率	9.4%	10.8%	14.4%	15.4%	17.7%	19.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	541	655	1,106	1,366	1,687	2,103
少数股东损益	9	14	15	16	17	91
非现金支出	348	348	502	257	274	298
非经营收益	173	174	80	197	174	137
营运资金变动	420	-56	-420	-157	-12	-25
经营活动现金净流	1,482	1,121	1,268	1,662	2,123	2,513
资本开支	-343	-331	-364	-732	-532	-731
投资	-384	0	-887	-3	-3	-4
其他	45	0	15	9	10	11
投资活动现金净流	-682	-331	-1,236	-726	-526	-724
股权募资	0	1,625	0	0	0	0
债权募资	-636	-707	627	-413	-645	-798
其他	2	-138	-1,368	-626	-696	-762
筹资活动现金净流	-634	780	-741	-1,039	-1,340	-1,560
现金净流量	167	1,570	-709	-103	257	228

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	929	2,446	2,212	2,108	2,364	2,592
应收款项	229	316	447	479	516	577
存货	374	409	601	647	674	733
其他流动资产	46	119	94	208	219	236
流动资产	1,578	3,290	3,354	3,442	3,774	4,138
%总资产	20.0%	34.5%	27.7%	27.2%	28.4%	29.4%
长期投资	309	230	31	34	38	41
固定资产	5,339	5,296	7,541	8,023	8,288	8,728
%总资产	67.6%	55.5%	62.4%	63.3%	62.4%	62.0%
无形资产	604	594	1,102	1,103	1,104	1,106
非流动资产	6,325	6,255	8,738	9,227	9,499	9,947
%总资产	80.0%	65.5%	72.3%	72.8%	71.6%	70.6%
资产总计	7,903	9,545	12,092	12,669	13,273	14,084
短期借款	2,200	1,849	2,582	2,170	1,526	728
应付款项	262	279	559	528	551	599
其他流动负债	155	314	359	424	465	527
流动负债	2,617	2,442	3,499	3,123	2,542	1,854
长期贷款	1,606	1,160	1,583	1,583	1,583	1,583
其他长期负债	410	400	430	423	422	422
负债	4,632	4,002	5,512	5,129	4,547	3,859
普通股股东权益	3,190	5,447	6,336	7,281	8,450	9,858
其中：股本	880	1,027	1,336	1,336	1,336	1,336
未分配利润	644	1,226	2,013	2,958	4,127	5,535
少数股东权益	82	96	243	259	276	367
负债股东权益合计	7,903	9,545	12,092	12,669	13,273	14,084

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.604	0.624	0.817	1.010	1.250	1.506
每股净资产	3.625	5.302	4.744	5.452	6.327	7.381
每股经营现金净流	1.685	1.091	0.950	1.244	1.590	1.881
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.303	0.375	0.452
回报率						
净资产收益率	16.67%	11.76%	17.21%	18.54%	19.76%	20.41%
总资产收益率	6.73%	6.71%	9.02%	10.65%	12.58%	14.28%
投入资本收益率	9.25%	8.76%	9.41%	12.84%	14.75%	16.94%
增长率						
主营业务收入增长率	-2.08%	4.53%	27.81%	15.47%	7.68%	11.77%
EBIT增长率	63.48%	14.46%	32.45%	45.09%	20.34%	21.67%
净利润增长率	131.74%	20.46%	70.24%	23.75%	23.71%	20.48%
总资产增长率	-5.16%	20.77%	26.68%	4.77%	4.77%	6.11%
资产管理能力						
应收账款周转天数	6.5	8.9	8.0	8.5	8.5	8.5
存货周转天数	30.6	31.4	32.5	38.0	38.0	38.0
应付账款周转天数	9.5	12.2	16.2	16.0	16.0	16.0
固定资产周转天数	331.3	316.2	337.1	303.7	300.0	290.6
偿债能力						
净负债/股东权益	87.91%	10.17%	29.68%	21.83%	8.53%	-2.75%
EBIT利息保障倍数	4.3	6.6	8.3	9.6	13.8	23.2
资产负债率	58.61%	41.93%	45.59%	40.48%	34.26%	27.40%

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
买入	1	4	13	30	54
增持	0	0	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.07	1.09	1.00

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

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402