



买入（维持）

所属行业：基础化工
当前价格(元)：37.50

证券分析师

李骥

资格编号：S0120521020005

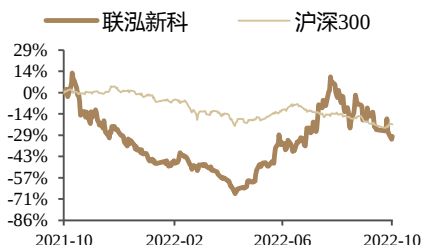
邮箱：lij3@tebon.com.cn

研究助理

沈颖洁

邮箱：shenyj@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-14.71	-28.06	-7.34
相对涨幅(%)	-12.31	-19.08	2.32

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《联泓新科（003022.SZ）：EVA 粒子龙头受益光伏需求爆发，新材料平台前景广阔》，2022.7.15

联泓新科（003022.SZ）：Q3 业绩稳健，光伏旺季来临 EVA 景气有望持续攀升

投资要点

- 事件：**10月17日，公司发布2022年三季报公告，前三季度公司实现营业收入64.17亿元，同比增长13.25%，归母净利润7.78亿元，同比减少5.38%。2022年Q3单季度公司实现营业收入24.79亿元，同比增长34.72%；实现归母净利润3.21亿元，同比增长14.32%；实现归母扣非净利润2.81亿元，同比增长36.80%。
- Q3 业绩稳健，光伏旺季来临 EVA 持续偏紧。**公司前三季度实现营业收入64.17亿元，同比增长13.25%，归母净利润7.78亿元，同比减少5.38%。Q3单季度实现营收24.79亿元，同比增长34.72%；实现归母净利润3.21亿元，同比增长14.32%；实现归母扣非净利润2.81亿元，同比增长36.80%，实现销售毛利率22.63%，销售净利率13.04%，业绩持续稳健。据国家能源局及中国光伏行业协会数据统计，1-8月国内光伏新增装机44.47GW，同比增长102%；步入四季度，光伏装机旺季来临，基于对下游需求景气预期及EVA供应持续偏紧的判断，公司有望保持高歌猛进的态势。同时展望明年，公司EVA升级扩能改造今年一季度完成，明年作为改造后完整运营年度，EVA产量同比今年预计有20%左右的增量，EVA作为公司高毛利核心产品，将对业绩带来积极贡献。
- 新材料项目扩产如火如荼。**公司在新材料领域积极布局，多个项目稳步推进。其中1)募投项目“10万吨/年锂电材料-碳酸酯联合装置项目”正在进行设备安装工作，计划于2022年底建成投产；2)2万吨/年超高分子量聚乙烯和9万吨/年醋酸乙烯联合装置项目正在开展现场施工工作，计划于2023年上半年建成投产；3)生物可降解材料聚乳酸项目已完成建设工程规划许可，计划于2023年底建成投产；4)电子级高纯特气和锂电添加剂项目计划于2023年下半年建成投产。5)新能源材料和生物可降解材料一体化项目计划于2024-2025年陆续建成投产。公司多线条布局新材料业务，各项目快速发展形成耦合效应，看好公司新材料业务广阔前景。
- 投资建议：**短期来看，公司作为EVA粒子头部企业具有与行业景气共振的成长优势；长期来看，看好公司未来对于打造一体化新材料平台，积极向新能源赛道的明智布局。我们预计2022-2024年公司实现每股收益分别为0.98、1.28和1.56元，对应PE分别为38、29和24倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期、产品价格波动风险、扩产项目进度不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	1,335.57
流通A股(百万股):	306.70
52周内股价区间(元):	17.14-60.16
总市值(百万元):	50,083.80
总资产(百万元):	13,080.95
每股净资产(元):	5.13

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,931	7,581	8,936	10,258	11,903
(+/-)YOY(%)	4.5%	27.8%	17.9%	14.8%	16.0%
净利润(百万元)	641	1,091	1,315	1,714	2,078
(+/-)YOY(%)	20.5%	70.2%	20.6%	30.3%	21.2%
全面摊薄EPS(元)	0.48	0.82	0.98	1.28	1.56
毛利率(%)	23.4%	25.1%	28.6%	30.2%	30.6%
净资产收益率(%)	11.5%	17.2%	17.8%	18.8%	18.6%

资料来源：公司年报（2020-2021），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.82	0.98	1.28	1.56
每股净资产	4.74	5.53	6.81	8.37
每股经营现金流	0.95	1.80	1.57	1.53
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20
价值评估(倍)				
P/E	44.44	38.09	29.22	24.10
P/B	7.68	6.78	5.50	4.48
P/S	6.61	5.60	4.88	4.21
EV/EBITDA	27.47	29.44	21.72	18.04
股息率%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	25.1%	28.6%	30.2%	30.6%
净利润率	14.6%	15.0%	17.0%	17.7%
净资产收益率	17.2%	17.8%	18.8%	18.6%
资产回报率	9.0%	10.5%	11.4%	12.0%
投资回报率	10.9%	13.9%	14.9%	14.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	27.8%	17.9%	14.8%	16.0%
EBIT 增长率	47.6%	26.3%	27.8%	18.4%
净利润增长率	70.2%	20.6%	30.3%	21.2%
偿债能力指标				
资产负债率	45.6%	39.2%	37.5%	33.8%
流动比率	1.0	0.8	1.2	1.6
速动比率	0.8	0.7	1.0	1.4
现金比率	0.6	0.6	0.9	1.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	7.9	7.7	8.1	7.9
存货周转天数	32.1	31.1	31.4	31.5
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
固定资产周转率	1.1	1.3	1.5	1.7

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	1,091	1,315	1,714	2,078
少数股东损益	15	24	31	34
非现金支出	502	3	47	2
非经营收益	80	183	193	213
营运资金变动	-420	885	105	-279
经营活动现金流	1,268	2,409	2,091	2,049
资产	-364	-21	14	-28
投资	-887	0	0	0
其他	15	10	11	12
投资活动现金流	-1,236	-11	26	-16
债权募资	627	-1,373	210	505
股权募资	0	0	0	0
其他	-1,368	-469	-219	-248
融资活动现金流	-741	-1,842	-9	257
现金净流量	-709	556	2,108	2,291

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 18 日
资料来源：公司年报（2020-2021），德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7,581	8,936	10,258	11,903
营业成本	5,675	6,379	7,160	8,259
毛利率%	25.1%	28.6%	30.2%	30.6%
营业税金及附加	55	70	105	113
营业税金率%	0.7%	0.8%	1.0%	0.9%
营业费用	51	103	109	120
营业费用率%	0.7%	1.2%	1.1%	1.0%
管理费用	359	422	473	559
管理费用率%	4.7%	4.7%	4.6%	4.7%
研发费用	273	319	360	447
研发费用率%	3.6%	3.6%	3.5%	3.8%
EBIT	1,345	1,699	2,173	2,572
财务费用	140	147	150	126
财务费用率%	1.9%	1.6%	1.5%	1.1%
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	30	10	11	12
营业利润	1,269	1,572	2,049	2,480
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	1,270	1,572	2,049	2,480
EBITDA	1,843	1,702	2,220	2,574
所得税	164	233	304	368
有效所得税率%	12.9%	14.8%	14.8%	14.8%
少数股东损益	15	24	31	34
归属母公司所有者净利润	1,091	1,315	1,714	2,078

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,212	2,768	4,876	7,166
应收账款及应收票据	415	327	515	482
存货	601	500	748	698
其它流动资产	126	220	187	276
流动资产合计	3,354	3,816	6,326	8,622
长期股权投资	31	31	31	31
固定资产	7,001	7,026	7,049	7,071
在建工程	539	512	487	462
无形资产	1,004	1,034	989	1,039
非流动资产合计	8,738	8,765	8,718	8,765
资产总计	12,092	12,581	15,043	17,387
短期借款	2,418	2,628	2,838	3,343
应付票据及应付账款	501	220	587	399
预收账款	19	0	0	0
其它流动负债	562	1,653	1,793	1,708
流动负债合计	3,499	4,500	5,218	5,449
长期借款	1,583	0	0	0
其它长期负债	430	430	430	430
非流动负债合计	2,013	430	430	430
负债总计	5,512	4,930	5,648	5,879
实收资本	1,336	1,336	1,336	1,336
普通股股东权益	6,336	7,384	9,098	11,176
少数股东权益	243	267	298	332
负债和所有者权益合计	12,092	12,581	15,043	17,387

信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组执行组长，北京大学材料科学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队 2017 年获新财富最佳分析师评比有色金属类第 3 名、水晶球第 4 名。2018 年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021 年 2 月加盟德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。