

2024年03月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

EVA 盈利有望修复，新材料平台带来长期成长

—联泓新科（003022.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：罗笛箫 S1050122110005
luodx@cfsc.com.cn

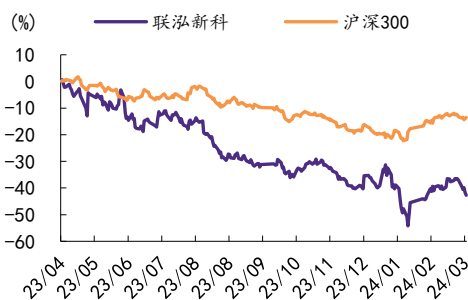
联泓新科发布 2023 年年度报告，2023 年公司实现营业收入 67.78 亿元，同比下降 16.91%；实现归母净利润 4.46 亿元，同比下降 48.50%。

基本数据

2024-03-29

当前股价(元)	16.44
总市值(亿元)	220
总股本(百万股)	1336
流通股本(百万股)	1336
52周价格范围(元)	12.96-28.7
日均成交额(百万元)	141.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《联泓新科（003022）：EVA 光伏膜料销量大增，平台化发展稳步推进》2023-04-01
- 《华鑫证券*公司报告*联泓新科（003022）：Q2 业绩创历史新高，平台化发展持续推进*20220726*张涵》2022-07-26
- 《华鑫证券*公司报告*联泓新科（003022）：技术改造停产阶段性影响业绩，长期看好公司平台化发展*20220416*张涵》2022-04-17

投资要点

■ 2023 年 EVA 价格承压，2024 年盈利有望修复

2023 年，公司实现营业收入 67.78 亿元，同比下降 16.91%，其中 EVA 销售收入同比下降 28.62%；实现归母净利润 4.46 亿元，同比下降 48.50%。从产销数据看，公司全年 EVA 产量 16.05 万吨，销量 16.02 万吨，实现满产满销，销量同比增长 13%，导致公司收入及利润同比下滑的主要原因系主力产品 EVA 价格承压，EVA 毛利率同比下降 10.1pct 至 40.95%。

复盘 2023 年，由于 EVA 市场需求增长不及预期（Q2~Q3 传统重点下游发泡鞋材海外订单萎缩；Q4 光伏组件价格战激烈，产业链价格受挫，且以消化库存组件为主），叠加新产能投产、原料端支撑弱化，EVA 价格低迷，公司盈利能力承压。

开年以来，光伏组件排产提升带动胶膜及 EVA 需求提升，叠加 EVA 发泡料等其他领域需求修复，EVA 价格已较年初上涨约 20%。展望后续，Q2 将集中开启光伏招投标，EVA 采购需求提高，价格有望随之推涨；全年来看，2024 年光伏装机支撑+EVA 产能增速阶段性回落（宝丰能源 25 万吨、江苏虹景 20 万吨投产），公司 EVA 收入及盈利有望较 2023 年修复。另外，今年公司将陆续投产多套新装置，带来 EVA 降本+高毛利产品品类增加，公司盈利能力有望增强。

■ 新装置陆续中交/投产，带来 EVA 降本+新品放量

VA 装置投产助力 EVA 降本。公司现有 EVA 产能超 15 万吨/年，在建产能 20 万吨/年计划于 2025 年投产，两套装置均主要生产附加值较高的光伏胶膜料产品。公司 9 万吨/年 VA 装置已于 1 月一次开车成功，目前已连续化满负荷稳定运行，实现现有 EVA 装置原料完全自供，并将保障在建的 20 万吨/年 EVA 装置的 VA 原料稳定供应，有望进一步降低生产成本。

布局 POE 提升光伏竞争力。公司规划建设 30 万吨/年 POE 项目，生产 POE 光伏胶膜料、增韧料等系列高端烯烃材料产品，其中一期 10 万吨/年预计于 2025 年建成投产。项目投产

后，公司将同时拥有 EVA 与 POE 两大主流光伏胶膜料产品，有利于进一步丰富光伏材料领域布局，增强核心竞争优势。

在建工程陆续中交/投产，构建新材料平台型企业。近期，公司 9 万吨/年 VA 装置于 1 月投产；2 万吨/年 UHMWPE 装置于 1 月中交。目前公司在建项目包括 20 万吨/年 EVA、30 万吨/年 POE、13 万吨/年 PLA、30 万吨/年 PO、5 万吨/年 PPC、1 万吨/年高纯电子特气等，计划于 2024~2025 年间陆续投产，完成后公司有望形成光伏材料+锂电材料+生物可降解材料+特种精细材料（电子特气等）+上游原材料的全面布局，带来长期业绩增量。

■ 盈利预测

据我们对公司主力产品价格的观察和判断，预测公司 2024-2026 年收入分别为 93.26、119.66、142.45 亿元，EPS 分别为 0.57、0.96、1.36 元，当前股价对应 PE 分别为 28.8、17.1、12.1 倍，考虑公司新材料平台带来的高成长性，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期风险、产品价格波动风险、新装置投产不及预期风险、原材料价格波动风险、竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	6,778	9,326	11,966	14,245
增长率（%）	-16.9%	37.6%	28.3%	19.1%
归母净利润（百万元）	446	763	1,285	1,812
增长率（%）	-48.5%	71.1%	68.3%	41.0%
摊薄每股收益（元）	0.33	0.57	0.96	1.36
ROE（%）	5.7%	9.7%	16.2%	22.6%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,500	3,465	4,448	5,457
应收款	289	398	510	607
存货	652	860	1,055	1,213
其他流动资产	580	798	1,024	1,219
流动资产合计	4,021	5,521	7,037	8,497
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	7,356	6,620	5,958	5,362
在建工程	2,995	2,995	2,995	2,995
无形资产	1,645	1,563	1,481	1,403
长期股权投资	33	33	33	33
其他非流动资产	974	974	974	974
非流动资产合计	13,003	12,186	11,441	10,767
资产总计	17,024	17,706	18,478	19,264
流动负债:				
短期借款	3,210	3,210	3,210	3,210
应付账款、票据	1,324	1,953	2,648	3,334
其他流动负债	1,168	1,168	1,168	1,168
流动负债合计	5,748	6,394	7,106	7,808
非流动负债:				
长期借款	2,900	2,900	2,900	2,900
其他非流动负债	547	547	547	547
非流动负债合计	3,447	3,447	3,447	3,447
负债合计	9,195	9,841	10,553	11,255
所有者权益				
股本	1,336	1,336	1,336	1,336
股东权益	7,830	7,865	7,925	8,009
负债和所有者权益	17,024	17,706	18,478	19,264

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	456	780	1314	1853
少数股东权益	10	17	29	41
折旧摊销	601	818	740	670
公允价值变动	0	5	5	5
营运资金变动	-193	111	179	251
经营活动现金净流量	875	1731	2267	2820
投资活动现金净流量	-3113	736	662	596
筹资活动现金净流量	3202	-745	-1254	-1769
现金流量净额	964	1,722	1,675	1,647

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,778	9,326	11,966	14,245
营业成本	5,682	7,440	9,122	10,485
营业税金及附加	43	60	77	91
销售费用	51	71	91	108
管理费用	406	558	716	852
财务费用	87	120	153	183
研发费用	309	425	545	649
费用合计	853	1,173	1,505	1,792
资产减值损失	-42	-19	-19	-19
公允价值变动	0	5	5	5
投资收益	-3	9	9	9
营业利润	519	891	1,500	2,115
加:营业外收入	3	4	4	4
减:营业外支出	1	4	4	4
利润总额	521	891	1,500	2,115
所得税费用	65	111	186	263
净利润	456	780	1,314	1,853
少数股东损益	10	17	29	41
归母净利润	446	763	1,285	1,812

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-16.9%	37.6%	28.3%	19.1%
归母净利润增长率	-48.5%	71.1%	68.3%	41.0%
盈利能力				
毛利率	16.2%	20.2%	23.8%	26.4%
四项费用/营收	12.6%	12.6%	12.6%	12.6%
净利率	6.7%	8.4%	11.0%	13.0%
ROE	5.7%	9.7%	16.2%	22.6%
偿债能力				
资产负债率	54.0%	55.6%	57.1%	58.4%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	23.5	23.5	23.5	23.5
存货周转率	8.7	8.7	8.7	8.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.33	0.57	0.96	1.36
P/E	49.2	28.8	17.1	12.1
P/S	3.2	2.4	1.8	1.5
P/B	3.1	3.1	3.1	3.0

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

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，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 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。本报告清晰准确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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。