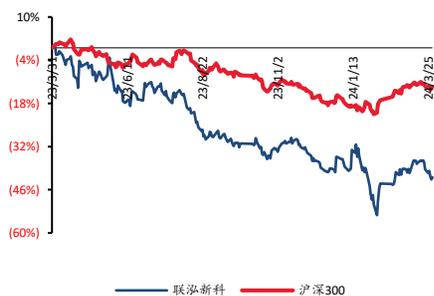


产品价格下滑致业绩承压，持续聚焦新材料

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	13.36/13.36
总市值/流通(亿元)	219.57/219.57
12个月内最高/最低价(元)	28.79/12.57

相关研究报告

<<重点项目稳步推进，专注于高端新材料的“绿色工厂”>>--2023-05-04

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522120001

研究助理：陈按迪

E-MAIL: chenad@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124010006

事件：公司近日发布2023年年报，期内实现营收67.8亿元，同比-17%，实现归母净利润4.46亿元，同比-49%。公司2023年度拟以公司总股本1,335,568,000股为基数，向全体股东每10股送红利0.80元(含税)，共计派发现金红利106,845,440元，不送红股，不以公积金转增股本。

产品价格下滑导致盈利下降，年初以来EVA价格企稳修复迹象。

受宏观经济弱复苏、下游市场需求承压等影响，公司产品价格下滑，公司主营产品包括乙烯-醋酸乙烯共聚物(EVA)、聚丙烯专用料、环氧乙烷衍生物，2023年营收占比分别为29.87%、25.11%、12.22%，合计达到67.2%；其中EVA毛利率40.95%，同比下降约10%，业绩承压。据公司年报，2023年中国EVA产量为215.4万吨，表观消费量为333.9万吨，同比增长20.8%，进口依存度为41.7%，仍需大量进口。公司2023年EVA产品产量16.05万吨，销量16.02万吨，产能利用率104.49%，实现满产满销。据百川盈孚数据，截至2024年3月，联泓EVA628光伏料产品价格为1.35万元/吨，较2024年初提升2400元/吨；EVA行业为毛利率为32.83%，较2024年初提升5.20%，伴随2023年9万吨/年VA装置投产后，公司可实现EVA原材料完全自给，后续EVA或企稳修复。

公司持续聚焦新材料方向，坚持创新驱动发展、高质量的发展，进行高端化、差异化、精细化布局。

新能源材料领域：公司是EVA光伏胶膜料行业领先企业，并深度布局POE材料及新能源电池材料；公司已布局UHMWPE、碳酸酯锂电溶剂、锂电添加剂等新能源锂电系列材料，未来将形成多品类锂电材料的产业布局，协同优势显著。报告期内，公司与北京卫蓝新能源科技有限公司合资成立控股子公司联泓卫蓝，开展固态电池、半固态电池

等新型电池关键功能材料的开发、生产、销售，进一步丰富公司新能源电池材料领域的产品体系，完善公司新能源业务布局。公司完成对温州纳术新能源科技有限公司 15%股权的投资，布局钠离子电池及相关材料。

生物材料领域：公司依托自主开发技术，实施 PLA、PPC 等多产品布局，产业链优势突出；**特种精细材料领域：**公司重点布局高纯电子特气，并持续拓展高毛利 EOD 系列产品。

电子材料方向：搭建复合精馏和量化计算平台，进行多品种电子级特种气体工艺技术开发，丰富公司在电子特气领域的布局。

目前公司 EVA 光伏胶膜料、EVA 电线电缆料、PP 薄壁注塑专用料、EOD 特种表面活性剂等主营产品在细分市场领域均处于行业领先地位。公司正在建设的项目包括 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/年高纯电子特气和 4000 吨/年锂电添加剂等。公司已建成独特的深加工产业链，并持续优化产品结构，产业链条较长，产品结构丰富，定位高端，盈利能力与抗风险能力较强。

投资建议：基于目前产品价格及未来行业及公司产能情况，我们预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润为 5.66/6.41/10.42 亿元，对应 EPS 为 0.42/0.48/0.78 元，对应当前股价 PE 为 38.79/34.25/21.07 倍，维持“买入”评级。

风险提示：产品价格下跌、项目投产不及预期、行业产能过剩风险、下游需求不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6,778	8,594	9,200	11,770
营业收入增长率(%)	-16.91	26.80	7.05	27.93
归母净利（百万元）	446	566	641	1,042
净利润增长率(%)	-48.50	26.87	13.26	62.55
摊薄每股收益（元）	0.33	0.42	0.48	0.78
市盈率（PE）	55.48	38.79	34.25	21.07

资料来源：iFind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,413	2,500	1,576	1,299	1,093
应收和预付款项	384	511	543	379	291
存货	662	652	773	556	367
其他流动资产	239	358	423	503	527
流动资产合计	3,698	4,021	3,315	2,737	2,278
长期股权投资	31	33	35	38	40
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	7,700	7,356	9,549	10,860	12,089
在建工程	991	2,995	2,759	2,725	2,861
无形资产开发支出	1,207	1,645	2,000	2,331	2,706
长期待摊费用	29	84	111	123	142
其他非流动资产	4,096	4,910	4,217	3,653	3,204
资产总计	14,054	17,024	18,671	19,730	21,041
短期借款	2,015	3,210	3,839	4,103	4,501
应付和预收款项	832	1,334	1,089	932	751
长期借款	2,630	2,900	3,480	3,919	4,009
其他负债	1,204	1,750	1,854	1,712	1,649
负债合计	6,681	9,195	10,262	10,665	10,911
股本	1,336	1,336	1,336	1,336	1,336
资本公积	2,722	2,722	2,722	2,722	2,722
留存收益	2,831	3,010	3,576	4,217	5,259
归母公司股东权益	6,936	7,122	7,688	8,329	9,371
少数股东权益	437	708	721	736	759
股东权益合计	7,373	7,830	8,409	9,065	10,130
负债和股东权益	14,054	17,024	18,671	19,730	21,041

现金流量表 (百万)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	1,316	875	1,420	1,945	2,492
投资性现金流	-1,798	-3,113	-3,308	-2,642	-2,882
融资性现金流	557	1,993	963	421	185
现金增加额	76	-244	-925	-277	-206

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,157	6,778	8,594	9,200	11,770
营业成本	6,508	5,682	7,197	7,710	9,593
营业税金及附加	59	43	60	63	79
销售费用	48	51	65	70	89
管理费用	411	406	514	551	704
财务费用	116	87	191	248	276
资产减值损失	-12	-42	-2	0	-1
投资收益	2	-3	11	11	15
公允价值变动	1	0	0	0	0
营业利润	860	519	661	749	1,216
其他非经营损益	-2	2	0	0	0
利润总额	858	521	661	748	1,217
所得税	-16	65	82	93	151
净利润	874	456	579	656	1,066
少数股东损益	8	10	13	15	24
归母股东净利润	866	446	566	641	1,042

预测指标

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	20.22%	16.16%	16.26%	16.19%	18.49%
销售净利率	10.62%	6.58%	6.59%	6.97%	8.85%
销售收入增长率	7.60%	-16.91%	26.80%	7.05%	27.93%
EBIT 增长率	-27.66%	-37.29%	39.66%	16.89%	49.82%
净利润增长率	-20.57%	-48.50%	26.87%	13.26%	62.55%
ROE	12.49%	6.26%	7.36%	7.70%	11.12%
ROA	6.16%	2.62%	3.03%	3.25%	4.95%
ROIC	7.97%	3.58%	4.47%	4.83%	6.66%
EPS (X)	0.65	0.33	0.42	0.48	0.78
PE (X)	46.69	55.48	38.79	34.25	21.07
PB (X)	5.84	3.43	2.86	2.64	2.34
PS (X)	4.97	3.61	2.55	2.39	1.87
EV/EBITDA (X)	27.81	23.49	15.71	14.68	11.54

资料来源: iFind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。