

联泓新科 (003022.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利能力显著改善，检修影响业绩释放

业绩简评

4月26日公司发布2024年一季度报，Q1实现营业收入14.8亿元，同比-6%、环比-19%，实现归母净利5144万元，同比-65%、环比+23%，实现扣非归母净利566万元，同比-81%，环比-90%。非经常损益主要为政府补助。

经营分析

装置检修影响业绩释放。一季度公司部分装置停车检修，其中EVA装置停车检修6天，E0装置因更换催化剂停车12天、E0D装置同步停车，一定程度影响产品产量，同时管理费用同比也有所增加，影响公司业绩释放。当前前述装置均已恢复正常生产。

盈利能力显著改善，原材料自供+价格上涨推动EVA盈利修复。Q1公司销售毛利率显著改善，较23Q4环比修复3.7PCT至16.29%，我们预计主要来自高盈利EVA产品带动：Q1光伏组件排产显著增长，带动光伏胶膜及EVA需求提升，光伏EVA价格由1.15万反弹至1.35万元/吨；此外，公司9万吨醋酸乙烯装置于1月开车成功并连续满负荷稳定运行，EVA装置实现原料完全自供，价格及成本带动下，测算Q1公司EVA产品毛利率改善。光伏需求支撑下4-5月组件排产维持较高水平，4月EVA价格维持1.35万元/吨，Q2公司EVA价格及盈利有望持续修复。展望全年，经济性支撑下预计24年组件需求有望维持30%增长，带动光伏EVA需求增长，但24年新增EVA装置仅宝丰能源25万吨，考虑装置爬产等因素，预计24年公司光伏EVA产品盈利仍将维持较高水平。

新建项目稳步推进，构建新材料平台支撑业绩持续增长。公司积极推动新材料平台建设，新建项目按计划稳步推进，2万吨/年超高分子量聚乙烯装置于3月底投料试运行，年内预计还有4万吨/年PLA、1万吨/年电子特气、4000吨/年锂电添加剂等装置先后投产，进一步增加公司高毛利产品品类，增强公司盈利能力。此外，公司一期10万吨POE装置、20万吨EVA装置预计于2025年建成投产，2025年公司将具有35万吨EVA及10万吨POE产能，全面提升光伏领域竞争力，支撑业绩持续增长。

盈利预测、估值与评级

根据我们对产品价格的最新预测，调整公司2024-2026年盈利预测至4.8(-13%)、5.9(-13%)、10.1亿元，考虑到公司新材料平台带来的成长性，维持“买入”评级。

风险提示

产品价格不及预期；扩产项目建设及新产品研发不及预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：张嘉文 (执业S1130523090006)

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：16.33元

相关报告：

- 《联泓新科公司点评：EVA供需改善，多项目投产支撑业绩持续增...》，2024.3.27
- 《联泓新科公司点评：主要产品价格企稳盈利修复，多项目投产在即》，2023.10.26
- 《联泓新科公司点评：成本改善驱动盈利修复，下半年受益光伏排产提...》，2023.8.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,157	6,778	7,568	8,734	11,191
营业收入增长率	7.60%	-16.91%	11.66%	15.42%	28.13%
归母净利润(百万元)	866	446	483	588	1,010
归母净利润增长率	-20.57%	-48.50%	8.24%	21.69%	71.85%
摊薄每股收益(元)	0.649	0.334	0.362	0.440	0.756
每股经营性现金流净额	0.99	0.66	0.87	1.02	1.40
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.49%	6.26%	6.50%	7.47%	11.70%
P/E	46.79	54.82	45.17	37.12	21.60
P/B	5.84	3.43	2.94	2.77	2.53

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	7,581	8,157	6,778	7,568	8,734	11,191	货币资金	2,212	2,413	2,500	2,721	3,111	3,893
增长率	7.6%	-16.9%	11.7%	15.4%	28.1%		应收款项	447	220	289	293	338	433
主营业务成本	-5,675	-6,508	-5,682	-6,374	-7,314	-9,004	存货	601	662	652	685	785	967
%销售收入	74.9%	79.8%	83.8%	84.2%	83.7%	80.5%	其他流动资产	94	403	580	580	618	685
毛利	1,905	1,649	1,095	1,194	1,421	2,188	流动资产	3,354	3,698	4,021	4,278	4,852	5,978
%销售收入	25.1%	20.2%	16.2%	15.8%	16.3%	19.5%	%总资产	27.7%	26.3%	23.6%	24.4%	26.5%	29.6%
营业税金及附加	-55	-59	-43	-53	-61	-78	长期投资	31	31	33	33	33	33
%销售收入	0.7%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	7,541	8,691	10,351	10,365	10,288	10,837
销售费用	-51	-48	-51	-57	-66	-84	%总资产	62.4%	61.8%	60.8%	59.1%	56.2%	53.6%
%销售收入	0.7%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	无形资产	1,102	1,308	1,801	1,967	2,214	2,458
管理费用	-359	-411	-406	-439	-480	-604	非流动资产	8,738	10,357	13,003	13,272	13,442	14,234
%销售收入	4.7%	5.0%	6.0%	5.8%	5.5%	5.4%	%总资产	72.3%	73.7%	76.4%	75.6%	73.5%	70.4%
研发费用	-273	-331	-309	-333	-384	-492	资产总计	12,092	14,054	17,024	17,550	18,294	20,212
%销售收入	3.6%	4.1%	4.6%	4.4%	4.4%	4.4%	短期借款	2,582	2,435	4,186	3,041	3,183	4,022
息税前利润 (EBIT)	1,168	800	286	312	429	929	应付款项	559	872	1,398	1,361	1,488	1,742
%销售收入	15.4%	9.8%	4.2%	4.1%	4.9%	8.3%	其他流动负债	359	197	164	186	213	273
财务费用	-140	-116	-87	-126	-132	-133	流动负债	3,499	3,504	5,748	4,588	4,884	6,037
%销售收入	1.9%	1.4%	1.3%	1.7%	1.5%	1.2%	长期贷款	1,583	2,630	2,900	4,272	4,272	4,272
资产减值损失	-4	-16	-47	-14	-2	-4	其他长期负债	430	547	547	545	544	543
公允价值变动收益	13	1	0	0	0	0	负债	5,512	6,681	9,195	9,405	9,699	10,852
投资收益	30	2	-3	1	1	1	普通股股东权益	6,336	6,936	7,122	7,430	7,870	8,628
%税前利润	2.3%	0.2%	n.a	0.2%	0.1%	0.1%	其中：股本	1,336	1,336	1,336	1,336	1,336	1,336
营业利润	1,269	860	519	574	697	1,193	未分配利润	2,013	2,505	2,631	2,993	3,433	4,191
营业利润率	16.7%	10.5%	7.7%	7.6%	8.0%	10.7%	少数股东权益	243	437	708	716	724	732
营业外收支	1	-2	2	4	4	4	负债股东权益合计	12,092	14,054	17,024	17,550	18,294	20,212
税前利润	1,270	858	521	578	701	1,197	比率分析						
利润率	16.8%	10.5%	7.7%	7.6%	8.0%	10.7%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-164	16	-65	-87	-105	-180	每股指标						
所得税率	12.9%	-1.9%	12.4%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.817	0.649	0.334	0.362	0.440	0.756
净利润	1,106	874	456	491	596	1,018	每股净资产	4.744	5.194	5.332	5.563	5.893	6.460
少数股东损益	15	8	10	8	8	8	每股经营现金净流	0.950	0.985	0.655	0.873	1.022	1.403
归属于母公司的净利润	1,091	866	446	483	588	1,010	每股股利	0.000	0.000	0.080	0.090	0.110	0.189
净利率	14.4%	10.6%	6.6%	6.4%	6.7%	9.0%	回报率						
							净资产收益率	17.21%	12.49%	6.26%	6.50%	7.47%	11.70%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	9.02%	6.16%	2.62%	2.75%	3.21%	5.00%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	9.41%	6.44%	1.66%	1.70%	2.25%	4.42%
净利润	1,106	874	456	491	596	1,018	增长率						
少数股东损益	15	8	10	8	8	8	主营业务收入增长率	27.81%	7.60%	-16.91%	11.66%	15.42%	28.13%
非现金支出	502	596	649	555	635	714	EBIT增长率	32.45%	-31.49%	-64.22%	9.12%	37.45%	116.31%
非经营收益	80	127	157	162	165	175	净利润增长率	70.24%	-20.57%	-48.50%	8.24%	21.69%	71.85%
营运资金变动	-420	-281	-387	-41	-31	-34	总资产增长率	26.68%	16.23%	21.13%	3.09%	4.24%	10.49%
经营活动现金净流	1,268	1,316	875	1,166	1,365	1,874	资产管理能力						
资本开支	-364	-1,782	-3,108	-812	-799	-1,499	应收账款周转天数	8.0	8.0	10.0	9.8	9.8	9.8
投资	-887	-18	-3	-25	0	0	存货周转天数	32.5	35.4	42.2	40.0	40.0	40.0
其他	15	3	-3	1	1	1	应付账款周转天数	16.2	27.8	37.9	30.0	30.0	30.0
投资活动现金净流	-1,236	-1,798	-3,113	-836	-798	-1,498	固定资产周转天数	337.1	344.6	396.2	403.7	388.4	314.5
股权募资	0	139	250	0	0	0	偿债能力						
债权募资	627	1,685	3,080	227	141	840	净负债/股东权益	29.68%	35.97%	58.57%	56.07%	50.25%	46.75%
其他	-1,368	-1,267	-1,337	-335	-317	-433	EBIT利息保障倍数	8.3	6.9	3.3	2.5	3.3	7.0
筹资活动现金净流	-741	557	1,993	-108	-176	407	资产负债率	45.59%	47.54%	54.01%	53.59%	53.02%	53.69%
现金净流量	-709	76	-244	222	391	783							

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	0	4	4	4	7
增持	0	2	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.33	1.33	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	2022-07-23	买入	42.68	N/A
2	2022-10-16	买入	38.48	N/A
3	2023-03-30	买入	29.01	N/A
4	2023-04-29	买入	26.78	N/A
5	2023-08-30	买入	20.61	N/A
6	2023-10-26	买入	18.43	N/A
7	2024-03-27	买入	17.03	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

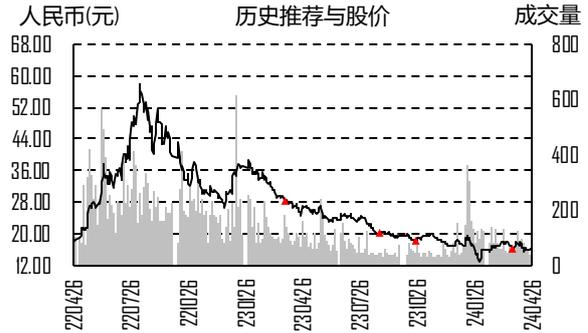
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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



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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806