

联泓新科(003022.SZ)/电力设备

证券研究报告/公司点评

2024年5月6日

评级：增持（维持）

市场价格：17.51元

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师：吴鹏

执业证书编号：S0740522040004

Email: wupeng@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

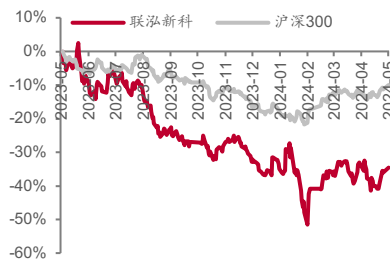
| 指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 8,157 | 6,778 | 7,908 | 8,712 | 9,963 |
| 增长率yoy% | 7.6% | -16.9% | 16.7% | 10.2% | 14.4% |
| 净利润(百万元) | 866 | 446 | 540 | 640 | 885 |
| 增长率yoy% | -20.6% | -48.5% | 21.0% | 18.5% | 38.3% |
| 每股收益(元) | 0.65 | 0.33 | 0.40 | 0.48 | 0.66 |
| 每股现金流量 | 0.99 | 0.66 | 1.02 | 1.11 | 1.29 |
| 净资产收益率 | 12% | 6% | 7% | 7% | 9% |
| P/E | 27.0 | 52.4 | 43.3 | 36.6 | 26.4 |
| P/B | 3.4 | 3.3 | 3.1 | 2.9 | 2.7 |

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，当前股价选择2024年5月6日收盘价

基本状况

| | |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股) | 1,336 |
| 流通股本(百万股) | 1,336 |
| 市价(元) | 17.51 |
| 市值(百万元) | 23,386 |
| 流通市值(百万元) | 23,386 |

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 相关报告一《联泓新科：光伏EVA粒子龙头企业，新材料一体化赋能公司成长》
- 2 相关报告二《联泓新科：EVA粒子价格上行+新材料产业平台化布局，看好公司业绩企稳回升》
- 3 相关报告三《联泓新科：业绩相对承压，多元赛道布局有望赋能》

投资要点

- 公司发布2023年年报：2023全年实现营收67.78亿，同比-16.9%，归母净利润4.46亿，同比-48.5%，毛利率16.2%，同比-4.1pct；23Q4实现营收18.42亿，同比+5.8%，环比+6.5%，归母净利润0.42亿，同比-52.8%，环比-46.7%，毛利率12.6%，同比+2.4pct，环比-7.0pct。公司发布2024年一季报：24Q1实现营收14.87亿，同比-5.6%，环比-19.2%，归母净利润0.51亿，同比-65.0%，环比+3.2%，毛利率16.3%，同比+0.1pct，环比+3.7pct。
- 业绩点评：受EVA粒子价格持续下行影响，23Q4综合毛利率环比下滑7.0pct至12.6%，进而使得23Q4业绩环比承压；24Q1EVA粒子价格逐步企稳，毛利率环比提升3.7pct，逐步修复，但受部分装置停车检修影响，产品产量下滑，叠加期间费用率相对较高达15.8%，使得24Q1业绩同比有所下滑。
- EVA光伏胶膜料龙头，深度布局POE材料及新能源电池材料。
 - 光伏领域：2023年乙烯-醋酸乙烯共聚物收入20.2亿，同比-28.6%，毛利率41.0%，同比-10.1pct。公司EVA产品现有产能超15万吨/年，在建产能20万吨/年，计划25年投产。此外，公司9万吨/年VA装置已于1月一次开车成功，目前满负荷运行，实现EVA装置原料自供，降低生产成本。同时公司积极布局POE业务，规划建设30万吨/年POE项目，其中一期10万吨/预计于25年建成投产。
 - 锂电领域：2万吨/年UHMWPE装置已于24年3月底试运行；10万吨/年碳酸酯锂电溶剂项目所需主要原料EO、二氧化碳均为公司自产，与现有产业链深度协同；锂电添加剂项目4000吨/年VC装置计划于24年建成投产，多品类锂电材料的产业布局，协同优势显著。
- 其他领域新项目稳步推进，支撑未来业绩增长。生物材料领域，一期10万吨/年乳酸装置、4万吨/年PLA装置计划于24年上半年建成投产，在建的5万吨/年PPC装置计划于25年建成投产；特种精细材料领域，在建1万吨/年电子特气项目计划于24年上半年建成投产。多领域覆盖，产品结构持续优化，进一步推动公司发展。
- 盈利预测与投资评级：考虑粒子价格波动，我们下修公司业绩，预计24-26年实现归母净利润分别为5.4/6.4/8.9亿元（前预测值24-25年10.1/13.0亿），同比+21%/19%/38%，当前股价对应PE分别为43/37/26倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：行业需求不及预期；市场竞争加剧；上游原材料价格波动；产能进展不及预期等。

盈利预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|------------|------------|------------|--------------|
| 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 2,500 | 2,372 | 2,613 | 2,989 | 营业收入 | 6,778 | 7,908 | 8,712 | 9,963 |
| 应收票据 | 20 | 24 | 26 | 30 | 营业成本 | 5,682 | 6,557 | 7,152 | 7,994 |
| 应收账款 | 196 | 229 | 252 | 288 | 税金及附加 | 43 | 50 | 54 | 60 |
| 预付账款 | 295 | 341 | 371 | 415 | 销售费用 | 51 | 59 | 63 | 71 |
| 存货 | 652 | 752 | 820 | 917 | 管理费用 | 406 | 464 | 501 | 561 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 研发费用 | 309 | 353 | 381 | 427 |
| 其他流动资产 | 358 | 417 | 460 | 526 | 财务费用 | 87 | 145 | 153 | 154 |
| 流动资产合计 | 4,021 | 4,134 | 4,543 | 5,164 | 信用减值损失 | -5 | -4 | -5 | -4 |
| 其他长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | -42 | -19 | -24 | -28 |
| 长期股权投资 | 33 | 33 | 33 | 33 | 公允价值变动收益 | 0 | 5 | 2 | 2 |
| 固定资产 | 7,356 | 6,923 | 6,532 | 6,178 | 投资收益 | -3 | -1 | -2 | -1 |
| 在建工程 | 2,995 | 3,075 | 3,145 | 3,205 | 其他收益 | 369 | 369 | 369 | 369 |
| 无形资产 | 1,645 | 1,974 | 2,270 | 2,537 | 营业利润 | 519 | 632 | 749 | 1,033 |
| 其他非流动资产 | 974 | 1,033 | 1,081 | 1,118 | 营业外收入 | 3 | 2 | 2 | 3 |
| 非流动资产合计 | 13,003 | 13,039 | 13,061 | 13,072 | 营业外支出 | 1 | 4 | 4 | 3 |
| 资产合计 | 17,024 | 17,173 | 17,603 | 18,236 | 利润总额 | 521 | 630 | 747 | 1,033 |
| 短期借款 | 3,210 | 3,717 | 3,508 | 3,192 | 所得税 | 65 | 78 | 93 | 128 |
| 应付票据 | 806 | 911 | 974 | 1,066 | 净利润 | 456 | 552 | 654 | 905 |
| 应付账款 | 519 | 586 | 627 | 687 | 少数股东损益 | 10 | 12 | 14 | 20 |
| 预收款项 | 10 | 12 | 13 | 15 | 归属母公司净利润 | 446 | 540 | 640 | 885 |
| 合同负债 | 46 | 53 | 59 | 67 | NOPLAT | 532 | 679 | 788 | 1,040 |
| 其他应付款 | 74 | 74 | 74 | 74 | EPS (按最新股本摊薄) | 0.33 | 0.40 | 0.48 | 0.66 |
| 一年内到期的非流动负债 | 976 | 976 | 976 | 976 | | | | | |
| 其他流动负债 | 108 | 122 | 131 | 145 | | | | | |
| 流动负债合计 | 5,748 | 6,452 | 6,361 | 6,223 | | | | | |
| 长期借款 | 2,900 | 1,900 | 1,900 | 1,900 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 547 | 547 | 547 | 547 | | | | | |
| 非流动负债合计 | 3,447 | 2,447 | 2,447 | 2,447 | | | | | |
| 负债合计 | 9,195 | 8,898 | 8,808 | 8,669 | | | | | |
| 归属母公司所有者权益 | 7,122 | 7,555 | 8,061 | 8,812 | | | | | |
| 少数股东权益 | 708 | 720 | 735 | 755 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 7,830 | 8,275 | 8,796 | 9,567 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 17,024 | 17,173 | 17,603 | 18,236 | | | | | |

| 现金流量表 | | | | |
|----------|--------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流 | 875 | 1,362 | 1,486 | 1,727 |
| 现金收益 | 1,165 | 1,412 | 1,535 | 1,798 |
| 存货影响 | 10 | -100 | -68 | -97 |
| 经营性应收影响 | -86 | -63 | -32 | -55 |
| 经营性应付影响 | 520 | 175 | 104 | 154 |
| 其他影响 | -735 | -61 | -53 | -73 |
| 投资活动现金流 | -3,113 | -745 | -749 | -748 |
| 资本支出 | -2,720 | -691 | -703 | -712 |
| 股权投资 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | -391 | -54 | -46 | -36 |
| 融资活动现金流 | 1,993 | -745 | -496 | -604 |
| 借款增加 | 2,021 | -493 | -209 | -316 |
| 股利及利息支付 | -435 | -356 | -360 | -400 |
| 股东融资 | 250 | 0 | 0 | 0 |
| 其他影响 | 157 | 104 | 73 | 112 |

| 主要财务比率 | | | | |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | -16.9% | 16.7% | 10.2% | 14.4% |
| EBIT增长率 | -37.6% | 27.5% | 16.1% | 31.9% |
| 归母公司净利润增长率 | -48.5% | 21.0% | 18.5% | 38.3% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 16.2% | 17.1% | 17.9% | 19.8% |
| 净利率 | 6.7% | 7.0% | 7.5% | 9.1% |
| ROE | 5.7% | 6.5% | 7.3% | 9.2% |
| ROIC | 4.2% | 5.4% | 6.1% | 7.8% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 54.0% | 51.8% | 50.0% | 47.5% |
| 债务权益比 | 97.5% | 86.3% | 78.8% | 69.1% |
| 流动比率 | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.8 |
| 速动比率 | 0.6 | 0.5 | 0.6 | 0.7 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 应收账款周转天数 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 应付账款周转天数 | 37 | 30 | 31 | 30 |
| 存货周转天数 | 42 | 39 | 40 | 39 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.33 | 0.40 | 0.48 | 0.66 |
| 每股经营现金流 | 0.66 | 1.02 | 1.11 | 1.29 |
| 每股净资产 | 5.33 | 5.66 | 6.04 | 6.60 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 52.4 | 43.3 | 36.6 | 26.4 |
| P/B | 3.3 | 3.1 | 2.9 | 2.7 |
| EV/EBITDA | 27 | 22 | 20 | 17 |

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

| | 评级 | 说明 |
|--|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。 | | |

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。