

联合研究 | 公司点评 | 联泓新科（003022.SZ）

三季度业绩承压，新项目打开成长空间

报告要点

公司公布 2024 年三季度报告，2024 年 1-9 月份实现营业收入 49.67 亿元，同比增长 0.62%；归母净利润 1.78 亿元，同比下降 55.90%；经营活动现金流量净额 4.16 亿元，同比增长 16.55%。其中 2024 年第三季度营业收入 16.53 亿元，同比下降 4.35%，环比下降 9.46%；归母净利润 0.38 亿元，同比下降 52.05%，环比下降 57.93%。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009
SFC: BUT964



曹海花

SAC: S0490522030001



侯彦飞

SAC: S0490521050002

联泓新科（003022.SZ）

2024-10-28

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

三季度业绩承压，新项目打开成长空间

事件描述

公司公布 2024 年三季度报告，2024 年 1-9 月份实现营业收入 49.67 亿元，同比增长 0.62%；归母净利润 1.78 亿元，同比下降 55.90%；经营活动现金流量净额 4.16 亿元，同比增长 16.55%。其中 2024 年第三季度营业收入 16.53 亿元，同比下降 4.35%，环比下降 9.46%；归母净利润 0.38 亿元，同比下降 52.05%，环比下降 57.93%。

事件评论

- **部分新装置如期顺利投产，在建项目按计划推进。**报告期内，公司部分新建装置陆续按期顺利投产。其中 9 万吨/年 VA 装置于 2024 年 1 月投产；2 万吨/年 UHMWPE 装置于 2024 年 3 月投产，已产出高端隔膜料、纤维料等 5 个牌号产品，销售将逐步放量；1 万吨/年电子级高纯特气装置于 2024 年 5 月成功开车，并同步推进客户验厂。上述新建装置的陆续投产，超高分子量聚乙烯、电子特气产品下游客户验证周期较长，目前产能处于爬坡阶段。
- **EVA 需求保持稳步增长，未来成长空间较大。**根据中国光伏行业协会数据，2023 年我国光伏新增装机量 216.9GW，同比增长 152.0%；组件出货量 208.1GW，同比增长 34.5%。根据彭博新能源财经报告显示，2023 年全球新增装机量达 444GW，同比增长 76.2%；2025 年全球光伏新增装机将达到 627GW。根据卓创资讯，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%，未来五年间，预计 EVA 总需求复合增长率可达 9.2%，至 2028 年 EVA 总需求量可达 555 万吨。
- **公司 EVA 新增产能即将落地，未来布局 POE。**公司 EVA 产品现有产能超过 15 万吨/年，装置采用 ExxonMobil 釜式法工艺技术，在建产能 20 万吨/年，计划于 2025 年投产，装置采用 LyondellBasell 管式法工艺技术，两套装置均主要生产附加值较高的光伏胶膜料等产品。2025 年后，公司 EVA 产能将超过 35 万吨/年。公司积极布局 POE 业务，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。
- **公司未来成长空间广阔。**一、新能源领域：1) 公司 20 万吨/年 EVA 产能预计 2025 年开始陆续投产；2) 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/年、二期 20 万吨/年，生产 POE 光伏胶膜料、增韧料等系列高端烯烃材料产品，“热塑性聚乙烯弹性体 POE 项目”已开工建设；3) “4000 吨/年锂电添加剂 VC 项目”进入安装阶段。二、生物可降解材料领域：1) 公司在建的 13 万吨/年 PLA 项目，其中一期 10 万吨/年乳酸装置、4 万吨/年 PLA 装置计划 2024 年上半年建成投产，进入试生产阶段；2) 在建的 5 万吨/年 PPC 装置计划于 2025 年建成投产；三、特种精细材料领域：1 万吨/年电子级高纯特气装置已于 2024 年 5 月成功开车。
- 暂不考虑未来股本扩张，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 2.4 亿元、3.2 亿元、4.6 亿元，对应 2024 年 10 月 25 日收盘价的 PE 为 93.4 倍、70.5 倍和 49.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示

1、EVA 景气度不及预期；2、项目建设进度不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	16.95
总股本(万股)	133,557
流通A股/B股(万股)	133,557/0
每股净资产(元)	5.38
近12月最高/最低价(元)	20.17/11.94

注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《二季度业绩环比改善，新项目打开成长空间》
2024-07-31
- 《一季度业绩环比改善，新项目打开成长空间》
2024-05-15
- 《项目稳步推进，打开成长空间》2024-04-02



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、EVA 景气度不及预期:EVA 终端光伏需求增速不符合预期可能导致其价格显著回落,进而导致公司 EVA 销售价格显著下滑; EVA 下游发泡、线缆需求以及聚丙烯、环氧乙烷等产品需求均和国内经济相关性较大,如果国内经济出现较大幅度下滑,将导致需求显著下滑,各产品景气度都将下滑,进而导致公司盈利受到较大影响。

2、项目建设进度不及预期:公司未来规划项目较多,包括锂电材料、EVA、醋酸乙烯、可降解塑料等,如果项目投产进度不及预期将导致公司盈利受到影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6778	7935	10211	11926	货币资金	2500	1948	2744	2968
营业成本	5682	6972	8957	10369	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1095	963	1253	1557	应收账款	196	237	320	331
%营业收入	16%	12%	12%	13%	存货	652	960	1110	1286
营业税金及附加	43	51	65	76	预付账款	295	362	465	538
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	378	355	425	390
销售费用	51	60	77	90	流动资产合计	4021	3862	5065	5513
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	33	35	38	40
管理费用	406	475	611	714	投资性房地产	0	0	-1	-1
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	7356	7343	7179	6855
研发费用	309	361	465	543	无形资产	1645	2083	2522	2960
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	71	71	71	71
财务费用	87	161	212	239	递延所得税资产	107	107	107	107
%营业收入	1%	2%	2%	2%	其他非流动资产	3791	4595	5098	5422
加: 资产减值损失	-42	0	0	0	资产总计	17024	18096	20079	20966
信用减值损失	-5	0	0	0	短期贷款	3210	3410	3710	4010
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	519	930	931	1223
投资收益	-3	-3	-4	-5	预收账款	10	12	15	18
营业利润	519	283	375	539	应付职工薪酬	90	110	142	164
%营业收入	8%	4%	4%	5%	应交税费	12	14	18	22
营业外收支	2	0	0	0	其他流动负债	1907	1495	2310	1804
利润总额	521	283	375	539	流动负债合计	5748	5972	7126	7241
%营业收入	8%	4%	4%	5%	长期借款	2900	3500	4000	4300
所得税费用	65	35	47	67	应付债券	0	0	0	0
净利润	456	248	328	472	递延所得税负债	200	200	200	200
归属于母公司所有者的净利润	446	242	321	462	其他非流动负债	346	346	346	346
少数股东损益	10	5	7	10	负债合计	9195	10019	11673	12088
EPS (元)	0.33	0.18	0.24	0.35	归属于母公司所有者权益	7122	7364	7685	8146
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	708	714	721	731
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	7830	8078	8406	8878
经营活动现金流净额	875	753	1709	1049	负债及股东权益	17024	18096	20079	20966
取得投资收益收回现金	1	-3	-4	-5	基本指标				
长期股权投资	-2	-2	-2	-2		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-3108	-1894	-1460	-1130	每股收益	0.33	0.18	0.24	0.35
其他	-4	0	0	0	每股经营现金流	0.66	0.56	1.28	0.79
投资活动现金流净额	-3113	-1899	-1466	-1137	市盈率	51.36	93.36	70.54	49.05
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.18	3.07	2.95	2.78
股权融资	250	0	0	0	EV/EBITDA	22.02	25.70	22.45	19.62
银行贷款增加 (减少)	1466	800	800	600	总资产收益率	2.6%	1.3%	1.6%	2.2%
筹资成本	-435	-206	-247	-289	净资产收益率	6.3%	3.3%	4.2%	5.7%
其他	713	0	0	0	净利率	6.6%	3.1%	3.1%	3.9%
筹资活动现金流净额	1993	594	553	311	资产负债率	54.0%	55.4%	58.1%	57.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-244	-552	796	223	总资产周转率	0.44	0.45	0.53	0.58

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。