

# 联化科技 (002250.SZ)

## 2024年业绩扭亏为盈，超市场预期，看好公司多业务均衡发展

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,865	6,442	5,958	7,459	8,707
增长率 yoy (%)	19.4	-18.1	-7.5	25.2	16.7
归母净利润 (百万元)	697	-465	114	358	624
增长率 yoy (%)	120.9	-166.8	124.5	213.9	74.3
ROE (%)	10.2	-6.4	1.5	4.6	7.5
EPS 最新摊薄 (元)	0.76	-0.51	0.13	0.39	0.69
P/E (倍)	7.5	-11.3	46.0	14.7	8.4
P/B (倍)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件:** 2025年1月17日, 联化科技发布2024年度业绩预告, 相较于上年, 公司业绩预计扭亏为盈, 归母净利润为0.90-1.35亿元, 同比上升5.55-6.00亿元; 扣非净利润为0.94-1.41亿元, 同比上升4.48-4.95亿元。对应公司4Q24归母净利润为0.57-1.02亿元, 环比变化率为216.67%-466.67%; 扣非净利润为0.75-1.22亿元, 环比变化率为1150%-1933%。

**点评:** 公司4Q24业绩超市场预期, 全年业绩同比扭亏为盈。公司业绩同比扭亏为盈的主要原因为2024年公司持续聚焦降本增效, 提高人员效率, 降低三废成本能耗等, 提高公司整体毛利率水平, 进一步提升公司经营效率。此外, 2023年度公司英国子公司相关资产计提资产减值准备23752.91万元, 对业绩形成了一定拖累。

**植保行业“去库存”接近尾声, 未来有望逐步回暖。** 根据公司2024年9月27日投资者交流纪要披露, 公司认为, “去库存”行情接近尾声, 植保市场有小部分产品开始出现需求恢复的迹象, 但公司专利期内的产品占比较大, 因而景气度回暖较仿制药存在一定滞后, 公司将逐步摆脱“去库存”行情的影响, 预计将会在公司2025年财务报表中有所体现。我们认为植保行业景气度已逐步触底, 部分供需格局较好的农药产品价格已逐步回升, 公司植保板块盈利水平有望逐步恢复。

**公司植保、医药、新能源等业务均衡发展。** 根据公司2024年9月27日投资者交流纪要披露, 公司预计医药业务将保持稳定发展。公司秉持“大客户战略”, 目前合作的客户均为世界医药行业内前列的大公司, 公司会在原有的大客户合作基础上, 继续加深合作、做好客户拓展和产品储备工作。公司的新能源业务相关产品在按计划进行项目研发、试生产等工作。公司通过电解液等产品为切入点, 进入新能源行业, 进而带动包括电解质、添加剂等产品的发展。公司还根据客户需求, 对管道内产品进行了技术梳理, 并着手对相关技术进行更新升级, 以满足未来新能源市场竞争的需要。

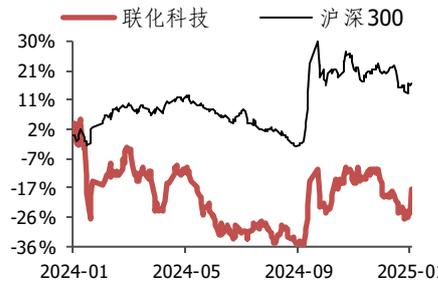
**看好英国基地逐步扭亏与马来西亚基地建设, 未来有望逐步贡献利润。** 英国基地方面, 公司正逐步实现扭亏为盈, 根据公司2023年及2024年半年报, 1H24联化英国子公司LIANHETECH HOLDCO LIMITED营收为4.94亿元, 同比上升29.66%, 净利润为-1.06亿元, 同比减亏35.76%。根据公司2024

### 买入 (维持评级)

#### 股票信息

行业	基础化工
2025年1月17日收盘价 (元)	5.76
总市值 (百万元)	5,249.28
流通市值 (百万元)	5,221.64
总股本 (百万股)	911.33
流通股本 (百万股)	906.53
近3月日均成交额 (百万元)	119.85

#### 股价走势



#### 作者

分析师 肖亚平

执业证书编号: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com

联系人 林森

执业证书编号: S1070123060039

邮箱: linsen@cgws.com

#### 相关研究

- 《3Q24业绩环比向好, 植保行业有望逐步触底, 公司出海持续推进》2024-11-14
- 《2Q24业绩环比改善, 关注公司中长期成长性与英国基地改善》2024-09-05
- 《农化周期下行, 公司业绩承压, 看好公司中长期成长性》2024-06-11

年 9 月 27 日投资者交流纪要披露，英国子公司方面，公司一方面进行了降本增效、产品结构调整和产线升级改造等工作，以调动产能、提高运营效率；另一方面，公司正在和客户沟通，积极拓展新产品，从而推动英国子公司发展。长期来看，英国子公司会承接更多价格较高的新产品。

马来西亚基地方面，公司已经签署了工业用地的购买意向，并正在着手进行后续工作。公司在马来西亚的工厂建设得到了客户的认可，目前公司正在与客户探讨后续的产品订单，相关订单以行业内新的专利期内的产品为主，马来西亚基地的建设进度也将根据具体订单进行调整适配。我们看好公司英国基地逐步扭亏为盈与马来西亚基地的建设，预计未来有望逐步贡献业绩增量。

**投资建议：**我们预计联化科技 2024-2026 年收入分别为 59.58/74.59/87.07 亿元，同比增长 -7.5%/25.2%/16.7%，归母净利润分别为 1.14/3.58/6.24 亿元，同比增长 124.5%/213.9%/74.3%，对应 EPS 分别为 0.13/0.39/0.69 元。结合公司 1 月 17 日收盘价，对应 PE 分别为 46/15/8 倍。我们看好公司英国基地逐步扭亏为盈与马来西亚基地的建设，预计未来有望逐步贡献业绩增量，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动风险，需求不及预期风险，项目建设风险，环保政策风险

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	6389	5158	5256	6791	6860
现金	583	651	522	704	792
应收票据及应收账款	1468	1113	1274	1715	1775
其他应收款	366	50	334	147	415
预付账款	130	57	116	101	152
存货	2911	2620	2389	3451	3097
其他流动资产	931	667	620	674	629
<b>非流动资产</b>	8620	8749	8332	9285	9854
长期股权投资	84	95	106	114	121
固定资产	4645	5460	5190	6230	6864
无形资产	509	493	518	548	544
其他非流动资产	3382	2701	2517	2393	2323
<b>资产总计</b>	15009	13907	13588	16077	16714
<b>流动负债</b>	5626	3659	3848	6453	7036
短期借款	1702	804	1361	3763	4114
应付票据及应付账款	2916	1780	1358	1413	1694
其他流动负债	1008	1075	1129	1278	1229
<b>非流动负债</b>	2165	3490	2871	2444	1939
长期借款	1516	2778	2158	1732	1227
其他非流动负债	649	712	712	712	712
<b>负债合计</b>	7791	7149	6718	8898	8975
少数股东权益	267	317	308	280	233
股本	923	923	923	923	923
资本公积	2215	2262	2262	2262	2262
留存收益	3809	3251	3330	3562	3965
归属母公司股东权益	6951	6442	6561	6899	7506
<b>负债和股东权益</b>	15009	13907	13588	16077	16714

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	639	1077	98	98	1998
净利润	736	-430	105	331	576
折旧摊销	587	768	610	720	891
财务费用	48	21	77	202	266
投资损失	71	121	-6	-2	-1
营运资金变动	-1046	268	-688	-1154	264
其他经营现金流	242	330	1	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-1729	-1073	-186	-1671	-1458
资本支出	1731	1055	181	1665	1452
长期投资	-28	-3	-11	-8	-7
其他投资现金流	30	-15	7	3	1
<b>筹资活动现金流</b>	1051	128	-598	-647	-803
短期借款	42	-898	556	2402	351
长期借款	836	1262	-619	-426	-505
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-0.38	48	0	0	0
其他筹资现金流	173	-284	-535	-2623	-649
<b>现金净增加额</b>	-2	127	-686	-2220	-263

**利润表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	7865	6442	5958	7459	8707
营业成本	5809	5162	4675	5452	6113
营业税金及附加	52	65	60	75	87
销售费用	12	33	20	31	33
管理费用	785	778	657	862	983
研发费用	395	376	315	391	465
财务费用	48	21	77	202	266
资产和信用减值损失	-71	-292	-1	-1	-2
其他收益	32	38	0	0	0
公允价值变动收益	-6	0	0	0	0
投资净收益	-71	-121	6	2	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	649	-366	159	448	760
营业外收入	327	3	12	15	16
营业外支出	32	39	36	39	37
<b>利润总额</b>	944	-402	135	424	739
所得税	208	27	30	93	163
<b>净利润</b>	736	-430	105	331	576
少数股东损益	39	36	-9	-28	-48
<b>归属母公司净利润</b>	697	-465	114	358	624
EBITDA	1717	578	875	1346	1897
EPS (元/股)	0.76	-0.51	0.13	0.39	0.69

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	19.4	-18.1	-7.5	25.2	16.7
营业利润 (%)	44.4	-156.4	143.6	180.9	69.6
归属母公司净利润 (%)	120.9	-166.8	124.5	213.9	74.3
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	26.1	19.9	21.5	26.9	29.8
净利率 (%)	9.4	-6.7	1.8	4.4	6.6
ROE (%)	10.2	-6.4	1.5	4.6	7.5
ROIC (%)	8.0	-1.8	1.8	3.6	5.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	51.9	51.4	49.4	55.3	53.7
净负债比率 (%)	48.7	59.4	61.4	84.6	75.9
流动比率	1.1	1.4	1.4	1.1	1.0
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	5.6	5.0	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	3.6	3.9	3.9	3.9	3.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.76	-0.51	0.13	0.39	0.69
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.70	1.18	0.11	0.11	2.19
每股净资产 (最新摊薄)	7.63	7.07	7.17	7.51	8.14
<b>估值比率</b>					
P/E	7.5	-11.3	46.0	14.7	8.4
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.3	16.7	11.2	8.6	6.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686