

联科科技 (001207.SZ)

2024年公司利润快速增长，看好高压导电炭黑项目应用领域拓展

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,917	2,266	2,993	3,329	3,925
增长率 yoy (%)	4.4	18.2	32.1	11.2	17.9
归母净利润(百万元)	169	272	352	433	551
增长率 yoy (%)	51.3	61.5	29.3	23.0	27.3
ROE (%)	9.7	14.5	16.3	17.2	18.3
EPS 最新摊薄(元)	0.83	1.34	1.74	2.14	2.72
P/E(倍)	26.1	16.2	12.5	10.2	8.0
P/B(倍)	2.5	2.3	2.0	1.7	1.5

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 2025年2月27日, 联科科技发布2024年年报, 2024年公司营业收入为22.26亿元, 同比上升18.21%; 归母净利润为2.72亿元, 同比上升61.46%; 扣非净利润为2.70亿元, 同比上升63.41%。对应公司4Q24营业收入为6.20亿元, 环比上升6.47%; 归母净利润为0.72亿元, 环比下降6.15%。

点评: 产品销量增长叠加二氧化硅毛利率提高, 公司盈利水平显著提升。公司2024年炭黑/二氧化硅/硅酸钠板块收入分别为12.12/9.94/0.12亿元, YoY分别为9.76%/32.10%/-12.59%, 毛利率分别为8.87%/30.94%/7.10%, 同比变化为-0.90/9.48/1.23pcts。公司营收增长主要与主要产品销量增长有关。2024年公司炭黑销量为16.22万吨, 同比上升20.75%; 二氧化硅销量为21.11万吨, 同比上升26.18%。我们认为公司产品销量增长主要与高分散二氧化硅以及高压导电炭黑产能投产有关。公司销售费用同比上升23.76%, 销售费用率为0.81%, 同比上升0.04pcts; 管理费用同比上升13.15%, 管理费用率为1.71%, 同比下降0.07pcts; 财务费用同比下降10.97%, 财务费用率为-0.77%, 同比上升0.05pcts; 研发费用同比上升13.08%, 研发费用率为3.54%, 同比下降0.13pcts。2024年公司归母净利润出现明显上升, 净利率为12.11%, 同比上升3.22pcts, 我们认为其与高分散二氧化硅以及高压导电炭黑等高附加值产品逐步投产放量有关。此外, 纯碱、原料油等原材料价格的同比下降也在一定程度上降低了公司的营业成本, 对盈利带来积极作用。

公司各项现金流净额变化较大。2024年公司经营活动产生现金流净额为2.00亿元, 同比上升37.91%, 系票据贴现收入增加所致; 投资活动产生现金流净额为-0.54元, 同比上升29.18%, 系本期固定资产现汇支出减少所致; 筹资活动产生现金流净额为-2.24亿元, 同比下降192.22%, 系本期现金分红增加, 而上期收到募集资金综合导致。期末现金及现金等价物余额为6.28亿元, 同比下降10.94%。应收账款同比上升18.22%, 应收账款周转率有所上升, 由2023年同期的5.52次变为5.57次。存货同比上升24.43%, 存货周转率有所上升, 由2023年同期的11.73次变为13.50次。

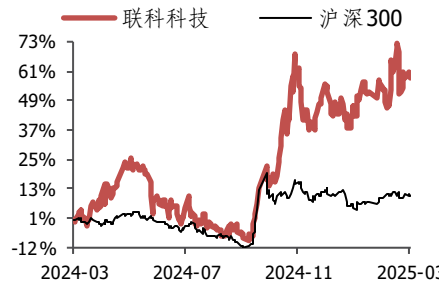
公司二氧化硅产能继续扩充, 未来产品应用领域有望逐步扩大。根据公司

买入 (维持评级)

股票信息

行业	基础化工
2025年3月12日收盘价(元)	21.73
总市值(百万元)	4,397.20
流通市值(百万元)	4,268.94
总股本(百万股)	202.36
流通股本(百万股)	196.45
近3月日均成交额(百万元)	78.82

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, 看好公司新项目建设》2024-10-21
- 《公司产品差异化战略初见成效, 看好高压导电炭黑项目逐步落地》2024-09-04
- 《公司业绩实现较好增长, 看好产品差异化策略及高压导电炭黑项目建设》2024-03-15

2023 及 2024 年年报披露，公司硅酸技改项目增加二氧化硅产能 3 万吨，于 2024 年 11 月投产，公司二氧化硅总产能达到 23 万吨/年，其中 10 万吨高分散二氧化硅产能已于 2023 年 12 月达到可使用状态。我国新能源汽车行业蓬勃发展，将带动下游绿色轮胎需求提升。根据中国汽车工业协会发布的数据显示，2024 年中国新能源汽车产量为 1288.8 万辆，同比增长 34.4%；销量为 1286.6 万辆，同比增长 35.5%。未来随着我国新能源汽车行业的进一步发展，作为绿色轮胎配套专用材料的高分散二氧化硅需求量将不断上升。此外，公司进一步扩展二氧化硅产品应用领域，向口腔护理用二氧化硅、食品级超细和疏水型二氧化硅、稻壳法二氧化硅等领域逐步探索，根据公司 2024 年年报披露，稻壳法高分散性二氧化硅、粮仓用惰性粉二氧化硅、饲料添加剂大蒜素用二氧化硅的生产技术等研发项目已完工，未来有望改善公司产品结构，提升公司行业竞争力。我们认为随着公司二氧化硅产品下游应用领域的进一步丰富，板块综合竞争力将会进一步提升。

10 万吨高压导电炭黑项目一期投产，打破国外技术垄断，二期将专注于海缆领域。根据公司 2024 年年报披露，公司年产 10 万吨高压电缆屏蔽料用纳米碳材料项目一期 5 万吨于 2024 年 6 月投产。11 月 30 日，公司“110kV、220kV 电缆半导体屏蔽料用导电炭黑”新产品通过了技术鉴定，综合性能指标均达到同类产品的国际先进水平，打破了国外技术垄断，具备规模化生产和商业化应用条件。未来随着电网改造、高压特高压等大型工程项目投入的不断增长，高压特高压电缆屏蔽料用导电炭黑的未来需求亦将呈上升趋势。根据公司 2024 年年报披露，“十四五”期间两网合计规划投资 2.9 万亿元，平均每年 5800 亿元。公司二期项目在一期项目基础上主要针对高压海缆屏蔽料用导电纳米碳材料进行技术攻关。根据公司 2025 年 2 月 28 日募投资金使用可行性分析报告显示，目前高压海缆屏蔽料用导电纳米碳材料仍然完全依赖进口，主要从美国卡博特、比利时益瑞石、德国欧励隆等公司采购。公司将与国网智能电网研究院有限公司、北京智慧能源研究院、青岛汉缆股份有限公司等单位进行“220kV 高压海缆屏蔽料用国产导电炭黑制备及应用研究”，并计划实现国内产业化生产。我们认为公司高压导电炭黑业务领域未来将逐步拓展至海缆领域，其将推动公司产品附加值以及整体盈利水平的提升。

投资建议：我们预计联科科技 2025-2027 年收入分别为 29.93/33.29/39.25 亿元，同比增长 32.1%/11.2%/17.9%，归母净利润分别为 3.52/4.33/5.51 亿元，同比增长 29.3%/23.0%/27.3%，对应 EPS 分别为 1.74/2.14/2.72 元。结合公司 3 月 12 日收盘价，对应 PE 分别为 13/10/8 倍。我们基于以下两个方面：1) 我们认为随着公司二氧化硅产品下游应用领域的进一步丰富，板块综合竞争力将会进一步提升；2) 我们认为公司高压导电炭黑业务领域未来将逐步拓展至海缆领域，其将推动公司产品附加值以及整体盈利水平的提升，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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1542	1670	2146	2186	2781
现金	822	741	979	1089	1283
应收票据及应收账款	395	532	693	669	936
其他应收款	5	4	8	6	10
预付账款	27	36	48	45	65
存货	121	150	222	177	287
其他流动资产	171	207	197	201	200
非流动资产	812	1099	1794	2256	2436
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	496	882	1297	1636	1902
无形资产	148	177	192	209	227
其他非流动资产	169	40	305	411	307
资产总计	2354	2770	3940	4442	5217
流动负债	580	865	1730	1872	2163
短期借款	24	109	767	974	922
应付票据及应付账款	506	685	878	822	1148
其他流动负债	49	71	86	77	93
非流动负债	18	15	26	24	22
长期借款	0	0	10	9	7
其他非流动负债	18	15	15	15	15
负债合计	597	880	1756	1897	2185
少数股东权益	11	10	14	18	23
股本	202	202	202	202	202
资本公积	1018	1020	1020	1020	1020
留存收益	547	700	903	1167	1494
归属母公司股东权益	1746	1879	2171	2527	3009
负债和股东权益	2354	2770	3940	4442	5217

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	145	200	460	649	756
净利润	170	274	355	437	556
折旧摊销	83	89	124	178	227
财务费用	-16	-18	11	25	26
投资损失	7.0	7.1	3.7	4.3	6
营运资金变动	-110	-166	-34	3	-58
其他经营现金流	11	13	1	1	-0.4
投资活动现金流	-76	-54	-822	-644	-412
资本支出	91	57	818	640	407
长期投资	10	0	0	0	0
其他投资现金流	5	3	-3	-4	-5
筹资活动现金流	243	-224	-87	-82	-78
短期借款	24	84	658	207	-51
长期借款	0	0	10	-1	-2.26
普通股增加	18	0	0	0	0
资本公积增加	254	2	0	0	0
其他筹资现金流	-53	-311	-756	-288	-24
现金净增加额	313	-77	-449	-77	266

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1917	2266	2993	3329	3925
营业成本	1629	1830	2400	2610	3025
营业税金及附加	10	13	16	17	21
销售费用	15	18	23	26	30
管理费用	34	39	53	58	68
研发费用	71	80	108	120	141
财务费用	-16	-18	11	25	26
资产和信用减值损失	8	-2	-2	-2	0
其他收益	18	19	19	19	19
公允价值变动收益	-1	0	0.01	-0.01	-0.12
投资净收益	-7	-7	-4	-4	-6
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	192	313	397	487	626
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	193	312	397	487	626
所得税	22	38	42	50	70
净利润	170	274	355	437	556
少数股东损益	2	2	3	4	5
归属母公司净利润	169	272	352	433	551
EBITDA	259	385	528	687	877
EPS (元/股)	0.83	1.34	1.74	2.14	2.72

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	4.4	18.2	32.1	11.2	17.9
营业利润 (%)	59.3	63.2	26.8	22.5	28.5
归属母公司净利润 (%)	51.3	61.5	29.3	23.0	27.3
获利能力					
毛利率 (%)	15.0	19.2	19.8	21.6	22.9
净利率 (%)	8.9	12.1	11.9	13.1	14.2
ROE (%)	9.7	14.5	16.3	17.2	18.3
ROIC (%)	8.8	13.0	12.2	13.0	14.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	25.4	31.8	44.6	42.7	41.9
净负债比率 (%)	-44.9	-33.0	-8.8	-3.7	-11.3
流动比率	2.7	1.9	1.2	1.2	1.3
速动比率	2.4	1.7	1.1	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6
应付账款周转率	10.2	7.7	7.7	7.7	7.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.83	1.34	1.74	2.14	2.72
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.72	0.99	2.27	3.21	3.74
每股净资产 (最新摊薄)	8.63	9.29	10.73	12.49	14.87
估值比率					
P/E	26.1	16.2	12.5	10.2	8.0
P/B	2.5	2.3	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	14.0	9.8	8.0	6.3	4.7

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