

2025 年 03 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

EVA 业务受光伏市场影响，新材料平台成长可期

—联泓新科（003022.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn

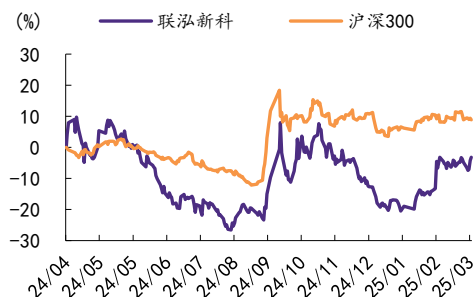
联泓新科发布 2024 年年度报告：2024 年公司实现营业收入 62.68 亿元，同比下降 7.52%；实现归母净利润 2.34 亿元，同比下降 47.45%。

基本数据

2025-03-28

当前股价（元）	15.25
总市值（亿元）	204
总股本（百万股）	1336
流通股本（百万股）	1336
52 周价格范围（元）	12.01-18.04
日均成交额（百万元）	98.01

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《联泓新科（003022）：EVA 盈利有望修复，新材料平台带来长期成长》2024-04-01
- 2、《联泓新科（003022）：EVA 光伏膜料销量大增，平台化发展稳步推进》2023-04-01

投资要点

■ EVA 业务受光伏市场影响，业绩短期承压

2024 年公司业绩承压，主要原因是核心产品光伏胶膜料 EVA 的价格和盈利能力受光伏市场影响下滑，公司 EVA 产品全年收入 14.58 亿元，同比减少 27.95%，毛利率为 30.12%，同比下滑 10.83pct。随着光伏市场好转，EVA 产品盈利能力有望修复。

公司现有 EVA 产能超过 15 万吨/年，正在建设 20 万吨/年 EVA 装置，计划于 2025 年投产。新产能投产后，公司 EVA 产能将超过 35 万吨/年，主要生产附加值较高的光伏胶膜料等产品。此外，公司 9 万吨/年 VA 装置已于 2024 年 1 月投产，实现了现有 EVA 装置原料完全自供，进一步降低生产成本。

公司在巩固 EVA 产品竞争优势的同时，积极布局 POE 光伏胶膜料、增韧料等系列高端产品，10 万吨/年 POE 项目计划于 2025 年建成投产。公司将同时拥有 EVA 与 POE 两大主流光伏胶膜料产品，增强核心竞争优势。

■ 在建项目逐步投产，新材料平台成长可期

公司 2 万吨/年 UHMWPE 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，通过了下游客户验证；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，产品成功通过锂电行业头部客户评价，并实现稳定供应；锂电添加剂项目 4000 吨/年 VC 装置计划于 2025 年年中建成投产。

公司的生物可降解材料包括 PLA、PPC。PLA 项目于 2024 年 8 月产出合格产品；5 万吨/年 PPC 项目计划于 2025 年建成投产，主要原料 PO、二氧化碳均为自产。

公司电子材料主要布局电子特气和光刻胶树脂单体 BCB。1 万吨/年电子级高纯特气装置已于 2024 年 5 月成功开车，主要产品包括超高纯电子级氯化氢、电子级氯气等，产品质量优异并已供应台积电、上海新昇等行业领先企业。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 68.53、78.46、86.27 亿元，EPS 分别为 0.27、0.47、0.57 元，当前股价对应 PE 分别为 56.6、32.4、26.7 倍，随着光伏市场好转，公司 EVA 盈利能力有望修复，同时公司作为新材料平台，长期成长可期，给予“买入”投资评级。

风险提示

光伏行业竞争加剧风险、EVA 价格大幅下降风险、原材料价格大幅波动风险、产能建设进度不及预期风险、大盘系统性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	6,268	6,853	7,846	8,627
增长率（%）	-7.5%	9.3%	14.5%	10.0%
归母净利润（百万元）	234	360	628	762
增长率（%）	-47.4%	53.6%	74.5%	21.2%
摊薄每股收益（元）	0.18	0.27	0.47	0.57
ROE（%）	3.0%	4.6%	8.3%	10.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	6,268	6,853	7,846	8,627
现金及现金等价物	2,283	2,950	3,421	3,815	营业成本	5,234	5,657	6,226	6,803
应收款	280	306	351	386	营业税金及附加	73	80	91	100
存货	656	719	791	865	销售费用	36	41	47	52
其他流动资产	654	716	819	901	管理费用	433	473	526	561
流动资产合计	3,873	4,691	5,383	5,966	财务费用	88	96	110	121
非流动资产：					研发费用	328	206	220	224
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	884	816	902	958
固定资产	7,337	6,603	5,943	5,349	资产减值损失	-7	-21	-23	-17
在建工程	4,930	4,930	4,930	4,930	公允价值变动	0	1	0	0
无形资产	1,600	1,520	1,440	1,364	投资收益	41	13	17	24
长期股权投资	48	48	48	48	营业利润	318	470	817	989
其他非流动资产	1,737	1,737	1,737	1,737	加：营业外收入	5	4	4	4
非流动资产合计	15,652	14,838	14,098	13,428	减：营业外支出	22	10	10	10
资产总计	19,525	19,529	19,480	19,394	利润总额	301	465	811	983
流动负债：					所得税费用	36	57	99	120
短期借款	3,373	3,373	3,373	3,373	净利润	266	408	712	863
应付账款、票据	983	1,078	1,187	1,297	少数股东损益	31	48	84	102
其他流动负债	1,943	1,943	1,943	1,943	归母净利润	234	360	628	762
流动负债合计	6,384	6,487	6,609	6,730					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	4,786	4,786	4,786	4,786	成长性				
其他非流动负债	494	494	494	494	营业收入增长率	-7.5%	9.3%	14.5%	10.0%
非流动负债合计	5,280	5,280	5,280	5,280	归母净利润增长率	-47.4%	53.6%	74.5%	21.2%
负债合计	11,664	11,766	11,889	12,010	盈利能力				
所有者权益					毛利率	16.5%	17.5%	20.6%	21.1%
股本	1,336	1,336	1,336	1,336	四项费用/营收	14.1%	11.9%	11.5%	11.1%
股东权益	7,861	7,763	7,592	7,384	净利率	4.2%	6.0%	9.1%	10.0%
负债和所有者权益	19,525	19,529	19,480	19,394	ROE	3.0%	4.6%	8.3%	10.3%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	59.7%	60.2%	61.0%	61.9%
净利润	266	408	712	863	营运能力				
少数股东权益	31	48	84	102	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
折旧摊销	594	814	736	666	应收账款周转率	22.4	22.4	22.4	22.4
公允价值变动	0	1	0	0	存货周转率	8.0	8.0	8.0	8.0
营运资金变动	-297	-48	-98	-69	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	594	1223	1435	1563	EPS	0.18	0.27	0.47	0.57
投资活动现金净流量	-3269	734	660	594	P/E	86.9	56.6	32.4	26.7
筹资活动现金净流量	3343	-506	-883	-1071	P/S	3.2	3.0	2.6	2.4
现金流量净额	668	1,450	1,212	1,086	P/B	2.8	2.9	3.0	3.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。