

联合研究 | 公司点评 | 联泓新科（003022.SZ）

四季度业绩保持稳定，新项目逐步投产

报告要点

公司公布 2024 年年度报告，2024 年实现营业收入 62.68 亿元，同比下降 7.52%；归母净利润 2.34 亿元，同比下降 47.45%；扣非归母净利润 1.85 亿元，同比增长 2.00%。其中 2024 年第四季度营业收入 13.01 亿元，同比下降 29.35%，环比下降 21.30%；归母净利润 0.56 亿元，同比增长 34.38%，环比增长 49.31%；扣非归母净利润 0.35 亿元，同比下降 37.32%，环比下降 9.50%。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009
SFC: BUT964



曹海花

SAC: S0490522030001



侯彦飞

SAC: S0490521050002
SFC: BVN517

联泓新科 (003022.SZ)

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

四季度业绩保持稳定，新项目逐步投产

事件描述

公司公布 2024 年年度报告，2024 年实现营业收入 62.68 亿元，同比下降 7.52%；归母净利润 2.34 亿元，同比下降 47.45%；扣非归母净利润 1.85 亿元，同比增长 2.00%。其中 2024 年第四季度营业收入 13.01 亿元，同比下降 29.35%，环比下降 21.30%；归母净利润 0.56 亿元，同比增长 34.38%，环比增长 49.31%；扣非归母净利润 0.35 亿元，同比下降 37.32%，环比下降 9.50%。

事件评论

- **EVA 需求保持稳步增长，未来成长空间较大。**2024 年全球及中国新增装机量保持快速增长。根据中国光伏行业协会统计，2024 年国内新增装机量 277.6GW，同比增长 28.3%；2024 年组件出口量 238.8GW，同比增长 12.8%。根据 BNEF 数据，2024 年全球新增装机量达 599GW，同比增长 34.9%，2025 年全球新增装机量预计可达 698GW，同比增长 16.5%。根据卓创资讯统计，2024 年中国 EVA 产量为 238.4 万吨，表观消费量为 304.7 万吨，进口依存度为 30.1%。光伏胶膜依然是 EVA 下游第一大应用领域，占比为 53.4%。同时，EVA 在电线电缆、发泡、热熔胶等其他应用领域需求仍将保持稳定增长。未来五年，预计 EVA 需求复合增长率可达 11.2%，至 2029 年 EVA 总需求量可达 535 万吨。
- **UHMWPE 需求稳步增长，未来发展空间大。**近年来全球及中国 UHMWPE 需求增长迅速，据隆众资讯统计，2024 年中国需求量为 30.5 万吨，占全球消费市场的一半以上。UHMWPE 当前处于快速发展的阶段，隔膜料和纤维料是 UHMWPE 的两大高端品种，进口依存度约 55%，兼具高成长性及较大进口替代空间。UHMWPE 纤维已在人形机器人等新型场景实现应用，有望带动 UHMWPE 纤维需求持续增长。根据相关数据统计，2023-2028 年中国 UHMWPE 纤维需求量年均复合增长率约 10.4%。
- **公司产能稳步投产。**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。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 2 万吨/年 UHMWPE 装置采用合作开发的新型连续法工艺技术，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。
- **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。二、生物可降解材料领域：在建的 5 万吨/年 PPC 装置计划于 2025 年建成投产。
- 暂不考虑未来股本扩张，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.9 亿元、4.0 亿元、5.2 亿元，对应 2025 年 3 月 27 日收盘价的 PE 为 73.2 倍、52.7 倍、40.5 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)	15.83
总股本(万股)	133,557
流通A股/B股(万股)	133,557/0
每股净资产(元)	5.42
近12月最高/最低价(元)	18.50/11.94

注：股价为 2025 年 3 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《三季度业绩承压，新项目打开成长空间》2024-10-28
- 《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



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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6268	9683	11325	12682	货币资金	2283	3310	3790	5600
营业成本	5234	8182	9501	10604	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1034	1502	1824	2078	应收账款	127	372	212	442
%营业收入	17%	16%	16%	16%	存货	656	1388	985	1663
营业税金及附加	73	113	132	147	预付账款	131	205	238	265
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	676	750	741	803
销售费用	36	55	65	72	流动资产合计	3873	6025	5966	8774
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	48	63	78	92
管理费用	433	629	736	761	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	7%	7%	7%	6%	固定资产合计	7337	7352	7219	6926
研发费用	328	506	592	663	无形资产	1600	1554	1509	1464
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	66	60	55	50
财务费用	88	215	238	272	递延所得税资产	40	40	40	40
%营业收入	1%	2%	2%	2%	其他非流动资产	6561	7359	7856	8174
加: 资产减值损失	-7	0	0	0	资产总计	19525	22454	22723	25520
信用减值损失	-3	0	0	0	短期贷款	3373	3573	3873	4173
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	483	1083	735	1293
投资收益	41	64	75	84	预收账款	22	34	40	45
营业利润	318	372	516	671	应付职工薪酬	85	133	154	172
%营业收入	5%	4%	5%	5%	应交税费	19	30	35	39
营业外收支	-16	0	0	0	其他流动负债	2402	3533	2862	3882
利润总额	301	372	516	671	流动负债合计	6384	8386	7700	9605
%营业收入	5%	4%	5%	5%	长期借款	4786	5386	5886	6186
所得税费用	36	44	61	80	应付债券	0	0	0	0
净利润	266	328	455	592	递延所得税负债	153	153	153	153
归属于母公司所有者的净利润	234	289	401	522	其他非流动负债	341	341	341	341
少数股东损益	31	39	54	70	负债合计	11664	14265	14080	16285
EPS (元)	0.18	0.22	0.30	0.39	归属于母公司所有者权益	7243	7532	7933	8455
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	618	657	710	780
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	7861	8189	8643	9235
经营活动现金流净额	594	1737	772	1994	负债及股东权益	19525	22454	22723	25520
取得投资收益收回现金	9	64	75	84	基本指标				
长期股权投资	-15	-15	-15	-15		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-3356	-1302	-855	-513	每股收益	0.18	0.22	0.30	0.39
其他	92	0	0	0	每股经营现金流	0.44	1.30	0.58	1.49
投资活动现金流净额	-3269	-1253	-795	-444	市盈率	87.94	73.15	52.70	40.51
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.92	2.81	2.67	2.50
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	30.28	26.84	23.63	19.76
银行贷款增加 (减少)	2049	800	800	600	总资产收益率	1.2%	1.3%	1.8%	2.0%
筹资成本	-330	-256	-297	-340	净资产收益率	3.2%	3.8%	5.1%	6.2%
其他	869	0	0	0	净利率	3.7%	3.0%	3.5%	4.1%
筹资活动现金流净额	2588	544	503	260	资产负债率	59.7%	63.5%	62.0%	63.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-87	1027	480	1810	总资产周转率	0.34	0.46	0.50	0.53

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 / (430023)

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。