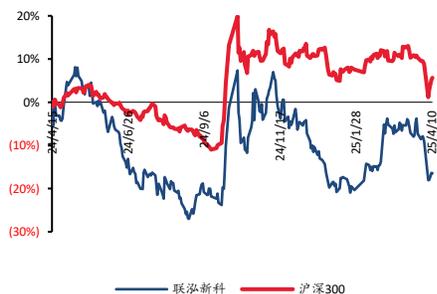


联泓新科 2024 年报点评： 持续聚焦新材料产品，打造国家级“绿色工厂”

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	13.36/13.36
总市值/流通(亿元)	183.64/183.64
12个月内最高/最低价(元)	18.04/11.94

相关研究报告

- <<24H1 主营业务盈利改善，持续聚焦新材料>>--2024-08-08
- <<产品价格下滑致业绩承压，持续聚焦新材料>>--2024-04-01
- <<重点项目稳步推进，专注于高端新材料的“绿色工厂”>>--2023-05-04

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523010001

事件：联泓新科 2024 年实现营业收入 62.1 亿元，同比下降 7.35%；实现归母净利润 2.34 亿元，同比下降 47.45%。公司拟每 10 股派现 0.6 元（含税）。

点评：

产品价格下滑导致业绩短期承压。公司 2024 年实现营业收入 62.1 亿元，同比下降 7.35%；归母净利润 2.34 亿元，同比下降 47.45%。其中，第四季度实现营业收入 15.9 亿元，同比下降 9.64%；归母净利润 0.72 亿元，同比下降 40.32%。营业收入和归母净利润的下降主要受到市场需求增速放缓、产品价格下滑的影响。EVA 全年均价 1.1-1.2 万元/吨低位震荡。公司 2024 年 EVA 销量 15.56 万吨，收入 14.68 亿元，毛利率 30.12%，同比下降 10.83 个百分点。

新产品、新产能陆续进入投产阶段，公司产品矩阵进一步丰富。公司在建的 20 万吨/年 EVA 产能预计 2025 年投产，届时 EVA 产能将超 35 万吨/年，并形成“釜式+管式”双工艺协同。同时，9 万吨/年 VA 装置已于 2024 年 1 月投产，实现现有 EVA 装置原料完全自供，有望推动 EVA 板块盈利能力修复。2 万吨/年 UHMWPE 装置已产出锂电隔膜料、高端纤维料等 5 个牌号产品，并通过下游客户验证；1 万吨/年电子级高纯特气装置，产出的电子级氯化氢、电子级氯气产品质量优异，已供应台积电、上海新昇等行业领先企业；10 万吨/年乳酸装置、4 万吨/年 PLA 装置已产出合格 PLA 产品。此外，2025 年多个新建项目将陆续投产并放量，在新能源材料领域，10 万吨/年 POE 项目计划于 2025 年建成投产，届时公司将同时拥有 EVA 与 POE 两大主流光伏胶膜料产品，4000 吨/年 VC 装置计划于 2025 年年中建成投产；生物可降解材料领域，5 万吨/年 PPC 项目计划 2025 年建成投产；其他特种材料领域，24 万吨/年 PPG 项目也将于 2025 年投产。

投资建议：

公司为国家级高新技术企业、国家级“绿色工厂”，业务包括新能源材料、生物可降解及生物基材料、电子材料、其他特种材料等。公司继续保持先进高分子材料及特种精细材料细分领域的市场优势，并根据市场需求持续优化产品结构，开发新产品，推动新产品进入市场。预计公司 2025-2027 年 EPS 为 0.26/0.41/0.52 元，维持“买入”评级。

风险提示：

原材料价格剧烈波动；宏观经济不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,268	6,702	7,554	8,624
营业收入增长率(%)	-7.52%	6.92%	12.72%	14.16%
归母净利(百万元)	234	341	548	697
净利润增长率(%)	-47.45%	45.50%	60.80%	26.99%
摊薄每股收益(元)	0.18	0.26	0.41	0.52
市盈率(PE)	76.50	53.88	33.51	26.38

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,500	2,283	3,693	6,012	8,766
应收和预付款项	511	313	327	363	412
存货	652	656	662	720	812
其他流动资产	358	622	797	968	1,173
流动资产合计	4,021	3,873	5,479	8,062	11,163
长期股权投资	33	48	52	59	68
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	7,356	7,337	9,341	10,035	9,916
在建工程	2,995	4,930	2,865	1,683	1,041
无形资产开发支出	1,645	1,600	1,682	1,795	1,813
长期待摊费用	84	109	130	164	190
其他非流动资产	4,910	5,500	7,105	9,686	12,786
资产总计	17,024	19,525	21,175	23,421	25,814
短期借款	3,210	3,373	3,692	4,251	4,598
应付和预收款项	1,334	1,005	1,016	1,106	1,248
长期借款	2,900	4,786	5,854	6,928	8,271
其他负债	1,750	2,499	2,506	2,535	2,577
负债合计	9,195	11,664	13,068	14,821	16,694
股本	1,336	1,336	1,336	1,336	1,336
资本公积	2,722	2,722	2,722	2,722	2,722
留存收益	3,010	3,137	3,338	3,758	4,185
归母公司股东权益	7,122	7,243	7,444	7,864	8,291
少数股东权益	708	618	664	737	830
股东权益合计	7,830	7,861	8,107	8,601	9,120
负债和股东权益	17,024	19,525	21,175	23,421	25,814

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	875	594	1,797	2,317	2,658
投资性现金流	-3,113	-3,269	-1,296	-1,115	-874
融资性现金流	1,993	2,588	933	1,056	1,002
现金增加额	-244	-87	1,434	2,259	2,786

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,778	6,268	6,702	7,554	8,624
营业成本	5,682	5,234	5,284	5,744	6,480
营业税金及附加	43	73	78	88	100
销售费用	51	36	38	43	49
管理费用	406	433	463	521	595
财务费用	87	88	313	353	389
资产减值损失	-42	-7	0	0	0
投资收益	-3	41	44	50	57
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	519	318	444	712	905
其他非经营损益	2	-16	-6	-7	-10
利润总额	521	301	439	705	896
所得税	65	36	52	84	106
净利润	456	266	387	622	790
少数股东损益	10	31	46	73	93
归母股东净利润	446	234	341	548	697

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	16.16%	16.50%	21.16%	23.96%	24.86%
销售净利率	6.58%	3.74%	5.09%	7.26%	8.08%
销售收入增长率	-16.91%	-7.52%	6.92%	12.72%	14.16%
EBIT 增长率	-37.29%	-48.86%	141.03%	40.77%	21.36%
净利润增长率	-48.50%	-47.45%	45.50%	60.80%	26.99%
ROE	6.26%	3.24%	4.58%	6.97%	8.40%
ROA	2.94%	1.45%	1.90%	2.79%	3.21%
ROIC	3.58%	1.55%	3.42%	4.34%	4.77%
EPS (X)	0.33	0.18	0.26	0.41	0.52
PE (X)	55.48	76.50	53.88	33.51	26.38
PB (X)	3.43	2.54	2.47	2.34	2.22
PS (X)	3.61	2.93	2.74	2.43	2.13
EV/EBITDA (X)	23.49	27.77	12.37	9.66	8.10

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。