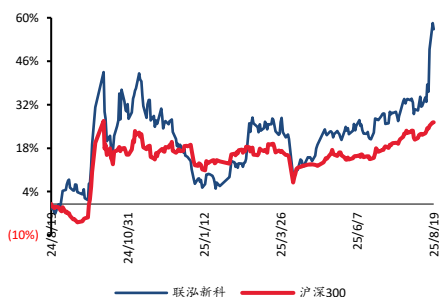


公司盈利能力持续修复，高端新材料产品带来增量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 13.36/13.34
总市值/流通(亿元) 257.63/257.41
12 个月内最高/最低价 20.2/11.94 (元)

相关研究报告

<<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”>>--2025-04-14

<<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

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：公司近期发布 2025 年中报，期内实现营业总收入 29.11 亿元，同比下降 12.13%，实现归母净利润 1.61 亿元，同比增长 14.15%；实现扣非后归母净利润 1.60 亿元，同比增长 43.21%。

2025H1 盈利同比增长明显，销售毛利率同比提升，盈利能力改善。

2025 上半年，公司优化产品结构，推动新投产项目产能释放，在建项目按计划推进，促进了主营业务盈利改善。营收同比下降主要是部分产品价格有所下降，但净利润同比增长明显，主要是原材料成本价格下降，及 EC、UHMWPE、电子特气、PLA 等新产品开始贡献利润。报告期内，先进高分子材料实现营收 16.5 亿元，占总营收的 56.70%，毛利率 21.28%，较去年同期小幅下滑 3.22%；特种精细材料实现营收 6.8 亿元，占总营收的 23.35%，毛利率 26.72%，较去年同期大幅增加 10.07%，贡献明显；副产品及其他营收 5.8 亿元，占营收的 19.95%，毛利率 6.71%，较去年同期增长 2.88%。2025H1 公司销售毛利率 19.64%，较去年同期的 16.89%有所修复。

依托创新打造新材料平台，高端新材料产品不断丰富，新产能持续投放带来增量。公司持续聚焦新材料方向，重点关注国家需要、市场紧缺的高端材料，持续推进绿色化、高端化、差异化、精细化布局。公司围绕新能源材料、生物材料、电子材料、其他特种材料等重点领域，新布局了一批有核心竞争优势的高毛利产品。

据公告，公司 EVA 产品全产全销，在巩固光伏、高端发泡、线缆三大应用领域市场份额的同时，开发出了新牌号产品，EOD 业务持续稳定增长，高毛利产品占比进一步提升；拥有自主知识产权的多项高纯气体提纯关键技术，已在 1 万吨/年电子特气项目成功应用；UHMWPE 装置经过优化调试，目前高负荷稳定运行，开发出锂电隔膜料、高端纤维料等 5 个牌号产品，已通过多家下游客户评价认证并获得主流客户稳定订单；重大项目联泓惠生“热塑性聚乙烯弹性体（POE）项目”土建工程基本完工，进入设备安装阶段，计划于 2025 年底前建成中交；PLA、PPC、XDI 等装置技术壁垒高，填补了国内空白。

此外，公司创新驱动取得新进展：固态电解质分散剂、硅碳负极粘结剂等新型电池关键功能材料部分产品通过了下游客户试用验证；开发出了

多款聚烯烃新型催化剂；完成了高端特种表面活性剂、聚醚和特种助剂等 15 个新产品的开发；完成了 PEEK 产品中试；新增授权专利 22 项。

公司新开发的产品均定位在新材料关键核心领域，需求确切、市场空间大，盈利能力强，具有较高的技术壁垒和较强的竞争力。随着新产能陆续释放与多领域协同发力，公司产业布局更趋完善，产品结构更加优化，在多个新材料领域领先的“专精特新”产业集群正在逐步形成。新项目将带来明显增量，公司盈利能力有望持续提升。

投资建议：公司在多个新材料领域领先的“专精特新”产业集群正在逐步形成，根据市场需求不断优化产品结构，开发新产品，新项目将带来明显增量。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.26/0.41/0.52 元，对应当前股价的 PE 分别为 76X/47X/37X，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格剧烈波动；需求下滑；项目进展不及预期等。

■ 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	696
净利润增长率(%)	-47.45%	45.50%	60.79%	26.99%
摊薄每股收益（元）	0.18	0.26	0.41	0.52
市盈率（PE）	76.50	75.53	46.97	36.99

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	3,687	6,006	8,760
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	5,473	8,056	11,157
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	7,231	9,812	12,912
资产总计	17,024	19,525	21,301	23,547	25,940
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	2,639	2,669	2,710
负债合计	9,195	11,664	13,201	14,954	16,827
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	3,340	3,760	4,186
归母公司股东权益	7,122	7,243	7,436	7,856	8,283
少数股东权益	708	618	664	737	830
股东权益合计	7,830	7,861	8,100	8,593	9,113
负债和股东权益	17,024	19,525	21,301	23,547	25,940

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	875	594	1,818	2,317	2,658
投资性现金流	-3,113	-3,269	-1,453	-1,115	-874
融资性现金流	1,993	2,588	1,062	1,056	1,002
现金增加额	-244	-87	1,428	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	354	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	696

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%	60.79%	26.99%
ROE	6.26%	3.24%	4.59%	6.98%	8.41%
ROA	2.94%	1.45%	1.89%	2.77%	3.19%
ROIC	3.58%	1.55%	3.40%	4.31%	4.75%
EPS (X)	0.33	0.18	0.26	0.41	0.52
PE (X)	55.48	76.50	75.53	46.97	36.99
PB (X)	3.43	2.54	3.46	3.28	3.11
PS (X)	3.61	2.93	3.84	3.41	2.99
EV/EBITDA (X)	23.49	27.77	15.96	12.53	10.63

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。