

联泓新科 (003022.SZ)

公司快报

业绩修复，新产品多点开花

基础化工 | 其他化学原料III

投资评级

买入(首次)

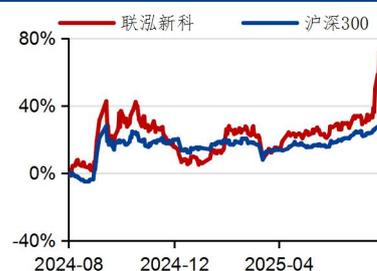
股价(2025-08-22)

20.49元

交易数据

总市值(百万元)	27,365.79
流通市值(百万元)	27,342.51
总股本(百万股)	1,335.57
流通股本(百万股)	1,334.43
12个月价格区间	20.30/12.42

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	18.81	24.93	39.74
绝对收益	24.33	37.7	71.33

分析师

贺朝晖

 SAC 执业证书编号: S0910525030003
 hezhaothui@huajinsec.cn

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号: S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

分析师

骆红永

 SAC 执业证书编号: S0910523100001
 luohongyong@huajinsec.cn

相关报告

投资要点

◆ **事件:** 联泓新科发布 2025 年中报, 25H1 实现营收 29.11 亿元, 同比-12.13%; 归母净利润 1.61 亿元, 同比+14.15%; 扣非归母净利润 1.60 亿元, 同比+43.21%; 毛利率 19.64%, 同比+2.75pct; 净利率 5.66%, 同比+1.48pct。单季度看, 25Q2 实现营收 13.72 亿元, 同比-24.85%, 环比-10.82%; 归母净利润 0.89 亿元, 同比-0.07%, 环比+25.00%; 扣非归母净利润 0.90 亿元, 同比-15.45%, 环比+27.52%; 毛利率 20.62%, 同比+3.24pct, 环比+1.85pct; 净利率 6.60%, 同比+1.88pct, 环比+1.77pct。

◆ **降本增效叠加新品贡献, 利润增长。**分产品来看, 公司 25H1 乙烯-醋酸乙烯共聚物、聚丙烯专用料、环氧乙烷衍生物、副产品及其他分别实现营业收入 7.65/8.01/5.35/5.81 亿元, 同比-3.92%/-4.47%/+37.93%/-42.72%; 毛利率分别为 30.98%/14.65%/26.75%/6.71%, 同比-5.27%/+0.22%/+10.60%/+2.88pct。公司锚定降本增效目标, 开展 10 余个重点技术攻关项目, 成效明显。公司 25H1 营业收入同比下滑, 主要归因于部分产品价格较去年同期有所下降; 而净利润实现同比增长原因在于原材料价格同比有所回落, EC、UHMWPE、电子特气、PLA 等新产品已开始产生利润贡献。

◆ **巩固材料领域优势, 优化产品结构。**联泓新科业务板块包括新能源材料、生物材料、电子材料、其他特种材料等, 旨在建设优秀的新材料平台型企业。公司保持在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, 开发新牌号产品。EVA 业务继续稳坐高端阵营, 全部锁定高 VA 含量产品, 主要用在光伏胶膜、电缆、鞋材等热门赛道; EOD 业务稳增, 高毛利占比提升, 特种表活、出口量增长, 碳酸酯溶剂稳定供应头部客户。同时, 新投产项目逐渐进入负荷提升和产能释放阶段, 市场开拓取得突破。UHMWPE 装置经调优, 高负荷稳运行, 开发 5 个牌号产品, 获客户订单; 电子级特气装置开发相关产品, 通过验证并销售; PLA 装置开发系列产品, 实现批量销售。

◆ **项目建设和研发梯次推进, 新材料多点开花。**“十四五”期间, 公司持续优化并拓展新材料产业布局, 正在建设的项目包括 20 万吨/年 EVA、10 万吨/年 POE、30 万吨/年 P0、5 万吨/年 PPC、24 万吨/年 PPG、4000 吨/年锂电添加剂 VC 等, 均将于 2025 年陆续建成投产。公司构建“自主研发+合作开发”的研发模式, 已储备多项技术成果, 涵盖固态/半固态电池材料、生物基材料、湿电子化学品、光刻胶材料、高端聚烯烃材料、特种工程材料等多个领域。报告期内, 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、聚酯和特种助剂等 15 个新产品的开发; 完成 PEEK 产品中试。

◆ **投资建议:** 公司作为新材料平台型企业, 多个在建项目将投产, 有望带来显著业绩增量, 持续推出高壁垒新产品, 产品结构不断优化, 看好公司未来的成长空间。我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 69.85/88.38/102.98 亿元, 同比分别增长



11.4%/26.5%/16.5%，归母净利润分别为 3.68/6.03/7.63 亿元，同比分别增长 57.0%/63.7%/26.5%，对应 PE 分别为 74.3x/45.4x/35.9x；首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：** 下游需求不及预期；原材料价格大幅上涨；工艺技术迭代风险；新产品研发验证不及预期；项目进度不及预期；安全环保风险。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,778	6,268	6,985	8,838	10,298
YoY(%)	-16.9	-7.5	11.4	26.5	16.5
归母净利润(百万元)	446	234	368	603	763
YoY(%)	-48.5	-47.4	57.0	63.7	26.5
毛利率(%)	16.2	16.5	19.3	20.8	22.2
EPS(摊薄/元)	0.33	0.18	0.28	0.45	0.57
ROE(%)	5.8	3.4	5.1	7.9	9.2
P/E(倍)	61.3	116.7	74.3	45.4	35.9
P/B(倍)	3.8	3.8	3.6	3.4	3.2
净利率(%)	6.6	3.7	5.3	6.8	7.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测及业务分拆

先进高分子材料：新能源材料逐步企稳回升，新产品投放带动收入和毛利率向上，预计 2025-2027 年收入分别为 36.49/46.10/52.22 亿元，毛利率分别为 22.55%/23.16%/23.90%。

特种精细材料：2025 年产能和新产品陆续投放，迎来量利快速增长，预计 2025-2027 年收入分别为 16.33/23.69/30.71 亿元，毛利率分别为 27.81%/28.57%/30.36%。

贸易：预期保持相对稳定，预计 2025-2027 年收入分别为 9.08/9.08/9.08 亿元，毛利率分别为 1.00%/1.00%/1.00%。

副产品及其他：随项目陆续投产同步保持增长，毛利率小幅向上，预计 2025-2027 年收入分别为 7.96/9.52/10.98 亿元，毛利率分别为 8.16%/8.52%/8.98%。

表 1：公司业务分拆和预测

联泓新科	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
合计					
收入（百万元）	6777.59	6267.91	6985.16	8838.11	10297.65
YoY (%)	-16.91%	-7.52%	11.44%	26.53%	16.51%
毛利率 (%)	16.16%	16.50%	19.34%	20.76%	22.22%
先进高分子材料					
收入（百万元）	3725.62	3421.49	3649.02	4609.81	5221.53
YoY (%)	-22.80%	-8.16%	6.65%	26.33%	13.27%
毛利率 (%)	24.28%	21.48%	22.55%	23.16%	23.90%
特种精细材料					
收入（百万元）	1171.03	1231.83	1633.04	2368.88	3070.78
YoY (%)	-3.66%	5.19%	32.57%	45.06%	29.63%
毛利率 (%)	11.00%	18.93%	27.81%	28.57%	30.36%
贸易					
收入（百万元）	1079.18	907.60	907.60	907.60	907.60
YoY (%)	-20.76%	-15.90%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率 (%)	0.89%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
副产品及其他					
收入（百万元）	801.76	706.99	795.51	951.82	1097.74
YoY (%)	6.38%	-11.82%	12.52%	19.65%	15.33%
毛利率 (%)	6.51%	8.10%	8.16%	8.52%	8.98%

资料来源：wind，华金证券研究所

二、估值对比

联泓新科作为新材料平台型企业，业务涵盖新能源材料、电子(半导体)材料、生物材料、特种材料等领域，我们选择跟公司业务贴近的新能源材料标的石大胜华、半导体材料标的南大光电、特种工程材料标的中研股份作为可比公司，2025-2027 可比公司平均 PE 分别为 106.0x/51.7x/38.0x，联泓新科对应 PE 分别为 73.2x/45.5x/35.9x。联泓新科作为新材料平台型企业，多个在建项目将投产，有望带来显著业绩增量，持续推出高壁垒新产品，产品结构不断优化，看好公司未来的成长空间。

表 2：可比公司情况

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
603026.SH	石大胜华	37.49	87	0.24	0.78	1.19	158.6	48.1	31.5
300346.SZ	南大光电	35.88	248	0.51	0.64	0.77	69.8	56.3	46.3
688716.SH	中研股份	52.10	63	0.58	1.02	1.43	89.5	50.8	36.3
平均值							106.0	51.7	38.0
003022.SZ	联泓新科	20.49	274	0.28	0.45	0.57	73.2	45.5	35.9

资料来源：数据截止 2025 年 8 月 22 日收盘，wind（可比公司采用 wind 一致预期），华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4021	3873	4069	4878	5545	营业收入	6778	6268	6985	8838	10298
现金	2500	2283	2096	2651	3089	营业成本	5682	5234	5634	7004	8010
应收票据及应收账款	216	182	262	300	355	营业税金及附加	43	73	77	97	113
预付账款	295	131	344	257	443	营业费用	51	36	40	52	61
存货	652	656	752	998	1003	管理费用	406	433	454	557	618
其他流动资产	358	622	616	672	656	研发费用	309	328	363	424	499
非流动资产	13003	15652	16048	17931	18905	财务费用	87	88	92	78	114
长期投资	33	48	48	48	48	资产减值损失	-47	-11	0	0	0
固定资产	7356	7337	8642	10543	11688	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1645	1600	1730	1893	2011	投资净收益	-3	41	0	0	0
其他非流动资产	3969	6667	5628	5447	5157	营业利润	519	318	475	776	983
资产总计	17024	19525	20116	22809	24450	营业外收入	3	5	0	0	0
流动负债	5748	6384	7411	9323	10725	营业外支出	1	22	0	0	0
短期借款	3210	3373	5855	6356	8390	利润总额	521	301	475	776	983
应付票据及应付账款	1324	983	297	1225	479	所得税	65	36	58	93	119
其他流动负债	1214	2027	1259	1742	1856	税后利润	456	266	417	683	864
非流动负债	3447	5280	4508	4785	4318	少数股东损益	10	31	49	80	102
长期借款	2900	4786	4014	4291	3825	归属母公司净利润	446	234	368	603	763
其他非流动负债	547	494	494	494	494	EBITDA	1454	1375	1590	2107	2473
负债合计	9195	11664	11918	14108	15043						
少数股东权益	708	618	667	748	849	主要财务比率					
股本	1336	1336	1336	1336	1336	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	2722	2722	2722	2722	2722	成长能力					
留存收益	3010	3137	3436	3919	4533	营业收入(%)	-16.9	-7.5	11.4	26.5	16.5
归属母公司股东权益	7122	7243	7531	7953	8557	营业利润(%)	-39.7	-38.8	49.4	63.5	26.6
负债和股东权益	17024	19525	20116	22809	24450	归属于母公司净利润(%)	-48.5	-47.4	57.0	63.7	26.5
						获利能力					
						毛利率(%)	16.2	16.5	19.3	20.8	22.2
						净利率(%)	6.6	3.7	5.3	6.8	7.4
						ROE(%)	5.8	3.4	5.1	7.9	9.2
						ROIC(%)	5.0	3.8	4.6	5.9	6.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	54.0	59.7	59.2	61.9	61.5
						流动比率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
						速动比率	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	32.5	31.5	31.5	31.5	31.5
						应付账款周转率	5.3	4.5	8.8	9.2	9.4
						估值比率					
						P/E	61.3	116.7	74.3	45.4	35.9
						P/B	3.8	3.8	3.6	3.4	3.2
						EV/EBITDA	22.7	26.1	23.4	17.9	15.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

贺朝晖、周涛、骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn