

2023年04月01日

联泓新科 (003022.SZ)

公司快报

EVA 盈利维持高位，新业务蓄势待发

投资要点

◆ **事件：**3月30日，公司发布2022年年报。公司2022年实现营业收入81.57亿元，同比+7.60%；归母净利润8.66亿元，同比-20.57%；扣非归母净利润7.07亿元，同比-19.77%；毛利率20.22%，同比-4.91pct；净利率10.71%，同比-3.87pct。其中Q4单季营收17.40亿元，同/环比-9.12%/-29.80%；归母净利润0.88亿元，同/环比-67.06%/-72.44%；毛利率10.15%，同/环比-12.17/-12.48pct。由于下游需求不及预期等因素，公司Q4净利润同比降幅较大，加上Q1装置升级导致停车等原因，公司全年业绩有所下降。

◆ **EVA 产品盈利高位维持，2023 年产量进一步提升：**EVA 为公司核心产品，2022 年出货 14.2 万吨（同比+3.3%），由于供给紧张销售均价维持高位，公司 EVA 产品单吨售价达 2.0 万元（同比+5.7%），毛利率 51.0%（同比+0.5pct），营收 28.4 亿元（同比+9.2%），营收占比 34.8%（同比+0.5pct）。产能方面，公司 2022Q1 完成 EVA 管式尾技术升级改造，产能提高近 30%至 15.36 万吨，产品结构进一步优化，将为 2023 年带来业绩增量；此外，20 万吨 EVA 扩产项目计划于 2025 年上半年建成投产，届时 EVA 产能将达到 35 万吨。在光伏行业高增长态势下，由于今明两年新增 EVA 产能相对有限，预计 EVA 供需仍将维持紧平衡状态，公司 EVA 产品将维持高盈利水平。

◆ **投资布局新业务，努力实现规模和效益跨越式增长：**公司有序推进重点项目，打造在新材料若干细分领域领先的产业集群：（1）锂电材料方面，10 万吨锂电溶剂项目即将投产，2 万吨 UHMWPE 项目计划年内投产，3000 吨锂电添加剂计划今年 Q4 投产，将为 2023 年贡献业绩增量；（2）生物可降解材料方面，一期 4 万吨 PLA 项目计划今年年底投产，二期 9 万吨 PLA 项目、5 万吨 PPC 项目计划 2025 年投产，加快公司在生物可降解材料领域的业务布局；（3）电子特气方面，1 万吨高纯电子特气计划今年 Q4 投产，实现公司在该领域的重要突破。“十四五”期间，公司在进一步做大做强现有产业的同时，主要投资布局新能源材料、生物可降解材料和特种材料，以期实现规模和效益的跨越式增长。

◆ **投资建议：**公司为光伏 EVA 粒子龙头，EVA 产品充分受益于光伏行业高增长，公司也凭借突出的研发创新能力打造新材料平台，培育新的经济增长点，重点项目有序推进，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 11.2 亿元、13.8 亿元、16.3 亿元，对应 PE 为 34.0、27.5、23.3 倍，首次覆盖，给予“买入-A”的投资评级。

◆ **风险提示：**新业务开拓不及预期；行业竞争加剧；产品价格不及预期等。

基础化工 | 其他化学原料III

 投资评级 **买入-A(首次)**

 股价(2023-03-31) **28.52 元**

交易数据

总市值（百万元）	38,090.40
流通市值（百万元）	8,746.97
总股本（百万股）	1,335.57
流通股本（百万股）	306.70
12 个月价格区间	56.30/18.35

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-16.93	-10.66	16.27
绝对收益	-17.38	-6.03	12.21

 分析师 **张文臣**

 SAC 执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

 分析师 **顾华昊**

 SAC 执业证书编号：S0910523020002
 guhuahao@huajinsec.cn

 报告联系人 **乔春绒**

qiaochunrong@huajinsec.cn

相关报告



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,581	8,157	9,721	11,014	12,510
YoY(%)	27.8	7.6	19.2	13.3	13.6
净利润(百万元)	1,091	866	1,121	1,384	1,633
YoY(%)	70.2	-20.6	29.5	23.4	18.0
毛利率(%)	25.1	20.2	24.3	25.6	26.2
EPS(摊薄/元)	0.82	0.65	0.84	1.04	1.22
ROE(%)	16.8	11.9	13.7	14.8	15.2
P/E(倍)	34.9	44.0	34.0	27.5	23.3
P/B(倍)	6.0	5.5	4.9	4.2	3.7
净利率(%)	14.4	10.6	11.5	12.6	13.1

数据来源：聚源、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)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3354	3698	3354	3780	4559
现金	2212	2413	1983	2278	2939
应收票据及应收账款	415	201	311	357	402
预付账款	76	183	130	145	168
存货	601	662	739	823	857
其他流动资产	50	239	191	178	194
非流动资产	8738	10357	11502	12706	13850
长期投资	31	31	31	31	31
固定资产	7001	7700	8709	9549	10284
无形资产	1004	1207	1269	1352	1458
其他非流动资产	701	1418	1494	1774	2077
资产总计	12092	14054	14856	16486	18409
流动负债	3499	3504	3358	3650	4050
短期借款	2418	2015	1500	1500	1500
应付票据及应付账款	501	812	860	923	1042
其他流动负债	581	678	998	1227	1508
非流动负债	2013	3177	3259	3400	3523
长期借款	1583	2630	2713	2853	2977
其他非流动负债	430	547	547	547	547
负债合计	5512	6681	6617	7050	7573
少数股东权益	243	437	448	462	479
股本	1336	1336	1336	1336	1336
资本公积	2721	2722	2722	2722	2722
留存收益	2232	2831	3716	4732	5950
归属母公司股东权益	6336	6936	7791	8974	10357
负债和股东权益	12092	14054	14856	16486	18409

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1268	1316	1974	2119	2542
净利润	1106	874	1133	1397	1650
折旧摊销	494	575	536	598	682
财务费用	140	116	159	167	180
投资损失	-30	-2	0	0	0
营运资金变动	-449	-308	23	-43	30
其他经营现金流	7	61	123	0	0
投资活动现金流	-1236	-1798	-1805	-1802	-1825
筹资活动现金流	-741	557	-600	-22	-55

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.82	0.65	0.84	1.04	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	0.99	1.48	1.59	1.90
每股净资产(最新摊薄)	4.74	5.19	5.83	6.72	7.75

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7581	8157	9721	11014	12510
营业成本	5675	6508	7355	8200	9235
营业税金及附加	55	59	63	72	81
营业费用	51	48	57	65	74
管理费用	359	411	457	518	588
研发费用	273	331	389	441	500
财务费用	140	116	159	167	180
资产减值损失	-4	-16	-8	-9	-10
公允价值变动收益	13	1	0	0	0
投资净收益	30	2	0	0	0
营业利润	1269	860	1333	1644	1941
营业外收入	4	5	0	0	0
营业外支出	3	8	0	0	0
利润总额	1270	858	1333	1644	1941
所得税	164	-16	200	247	291
税后利润	1106	874	1133	1397	1650
少数股东损益	15	8	11	14	16
归属母公司净利润	1091	866	1121	1384	1633
EBITDA	1949	1656	2086	2453	2827

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	27.8	7.6	19.2	13.3	13.6
营业利润(%)	65.2	-32.2	54.9	23.4	18.0
归属于母公司净利润(%)	70.2	-20.6	29.5	23.4	18.0
获利能力					
毛利率(%)	25.1	20.2	24.3	25.6	26.2
净利率(%)	14.4	10.6	11.5	12.6	13.1
ROE(%)	16.8	11.9	13.7	14.8	15.2
ROIC(%)	12.1	9.2	10.4	11.1	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	45.6	47.5	44.5	42.8	41.1
流动比率	1.0	1.1	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	23.2	26.5	38.0	33.0	33.0
应付账款周转率	15.3	9.9	8.8	9.2	9.4
估值比率					
P/E	34.9	44.0	34.0	27.5	23.3
P/B	6.0	5.5	4.9	4.2	3.7
EV/EBITDA	20.7	24.9	19.9	16.9	14.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、顾华昊声明，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