

2023 年 03 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

EVA 光伏膜料销量大增，平台化发展稳步推进

—联泓新科（003022.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

联系人：罗笛箫 S1050122110005

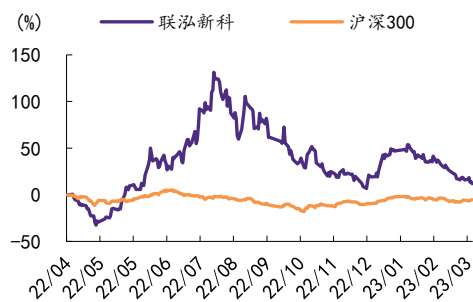
luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-03-31

当前股价（元）	28.52
总市值（亿元）	381
总股本（百万股）	1336
流通股本（百万股）	307
52 周价格范围（元）	17.32-58.79
日均成交额（百万元）	633.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华鑫证券*公司报告*联泓新科（003022）：Q2 业绩创历史新高，平台化发展持续推进*20220726*张涵》2022-07-26
- 2、《华鑫证券*公司报告*联泓新科（003022）：技术改造停产阶段性影响业绩，长期看好公司平台化发展*20220416*张涵》2022-04-17
- 3、《华鑫证券-公司报告-公司事件点评报告-联泓新科-003022-业绩符合预期，新材料平台布局逐步推进-傅鸿浩，张涵-220110》2022-01-10

联泓新科发布 2022 年年度报告，2022 年公司实现营业收入 81.57 亿元，同比增长 7.60%；实现归母净利润 8.66 亿元，同比下降 20.57%。其中，2022Q4 公司实现营收 17.40 亿元，同比下降 9.12%，环比下降 29.80%；实现归母净利润 0.88 亿元，同比下降 67.06%，环比下降 72.44%。

投资要点

■ EVA 光伏膜料销量大增，PP、EO/EOD 拖累业绩

2022 年，公司实现营业收入 81.57 亿元，同比增长 7.60%；实现归母净利润 8.66 亿元，同比下降 20.57%；毛利率为 20.22%，同比降低 4.92pct；净利率为 10.71%，同比降低 3.88pct。业绩下滑主要由于公司 Q1 受技改影响，EVA 装置停车 28 天，聚丙烯、环氧乙烷、环氧乙烷衍生物等装置停车 7-15 天，产销减少；同时，受主要原材料价格上涨、下游需求波动等影响，Q4 公司营收和净利润同比降幅较大。

分板块看：1) EVA 产销维持高景气。公司全年 EVA 销售量为 14.22 万吨，同比增长 3.34%；实现销售收入 28.35 亿元，同比增长 9.20%；毛利率为 51.05%，同比提升 0.53pct，且公司全年排产高 VA 含量、高附加值产品，光伏胶膜料 FL02528 全年销售量同比增长约 132%。2) 聚丙烯、环氧乙烷/环氧乙烷衍生物需求不振，盈利能力大幅下滑。公司聚丙烯全年销售量为 26.23 万吨，同比增长 18.37%；实现销售收入 19.90 亿元，同比增长 12.43%；销售均价（不含税）为 7588 元/吨，同比下滑 5%；毛利率为-0.57%，同比降低 11.38pct。环氧乙烷衍生物全年销售量为 14.18 万吨，同比下降 12.90%；实现销售收入 8.29 亿元，同比下降 10.98%；销售均价（不含税）为 5847 元/吨，同比增长 2%；毛利率为 13.29%，同比降低 11.20pct。

2023Q1，下游需求明显改善，EVA 价格重新进入上升通道，公司 EVA 光伏胶膜料 FL02528 最新报价 1.88 万元/吨，较前期低点上涨超过 30%，看好公司 EVA 光伏膜料持续发力。

■ 新材料产能稳步推进，平台化发展拓宽业务来源

公司于 2022 年 3 月顺利完成了募投项目“EVA 装置管式尾技术升级改造项目”。改造完成后，公司 EVA 产能提高 30%达到 15.36 万吨/年，单位产品能耗降低 25%，装置运行周期延长，光伏胶膜料占比提升，且原料调整为主要使用 MTO 级甲醇，成本进一步降低，有望显著增强公司盈利能力和核心产

品市场影响力。

目前，公司在建项目包括 20 万吨/年 EVA（计划 2025H1 建成投产）、10 万吨/年锂电溶剂（2022 年底建成中交，即将投产）、2 万吨/年 UHMWPE（计划 2023 年内建成投产）、9 万吨/年 VA（计划 2023 年内建成投产）、13 万吨/年 PLA（计划 2023 年底一期建成投产，2025 年底二期建成投产）、5 万吨/年 PPC（计划 2025H1 建成投产）、1 万吨/年高纯电子特气（计划 2023Q4 建成投产）和 3000 吨/年锂电添加剂（计划 2023Q4 建成投产）。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 100.23、124.58、148.60 亿元，EPS 分别为 0.93、1.16、1.56 元，当前股价对应 PE 分别为 30.7、24.7、18.3 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

光伏装机不及预期风险；新项目投产进度低于预期风险；产品价格波动风险；竞争加剧风险；大盘系统性风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	8,157	10,023	12,458	14,860
增长率（%）	7.6%	22.9%	24.3%	19.3%
归母净利润（百万元）	866	1,243	1,543	2,077
增长率（%）	-20.6%	43.5%	24.2%	34.6%
摊薄每股收益（元）	0.65	0.93	1.16	1.56
ROE（%）	11.7%	15.4%	17.2%	20.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	8,157	10,023	12,458	14,860
现金及现金等价物	2,413	4,090	6,155	8,712	营业成本	6,508	7,743	9,592	11,183
应收款	220	-4	-347	-821	营业税金及附加	59	70	87	104
存货	662	794	984	1,148	销售费用	48	60	75	89
其他流动资产	403	495	615	733	管理费用	411	501	623	743
流动资产合计	3,698	5,375	7,407	9,772	财务费用	116	140	174	208
非流动资产：					研发费用	331	411	511	609
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	906	1,113	1,383	1,649
固定资产	7,700	7,781	7,500	7,095	资产减值损失	-4	-2	-2	-2
在建工程	991	396	158	63	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	1,207	1,147	1,087	1,029	投资收益	2	7	7	7
长期股权投资	31	31	31	31	营业利润	860	1,231	1,529	2,057
其他非流动资产	428	428	428	428	加：营业外收入	5	3	3	3
非流动资产合计	10,357	9,783	9,204	8,646	减：营业外支出	8	4	4	4
资产总计	14,054	15,158	16,611	18,419	利润总额	858	1,231	1,528	2,057
流动负债：					所得税费用	-16	-23	-29	-38
短期借款	2,015	2,015	2,015	2,015	净利润	874	1,254	1,557	2,095
应付账款、票据	812	1,189	1,738	2,336	少数股东损益	8	11	14	18
其他流动负债	618	618	618	618	归母净利润	866	1,243	1,543	2,077
流动负债合计	3,504	3,895	4,462	5,077					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	2,630	2,630	2,630	2,630	成长性				
其他非流动负债	547	547	547	547	营业收入增长率	7.6%	22.9%	24.3%	19.3%
非流动负债合计	3,177	3,177	3,177	3,177	归母净利润增长率	-20.6%	43.5%	24.2%	34.6%
负债合计	6,681	7,071	7,639	8,254	盈利能力				
所有者权益					毛利率	20.2%	22.8%	23.0%	24.7%
股本	1,336	1,336	1,336	1,336	四项费用/营收	11.1%	11.1%	11.1%	11.1%
股东权益	7,373	8,087	8,973	10,165	净利率	10.7%	12.5%	12.5%	14.1%
负债和所有者权益	14,054	15,158	16,611	18,419	ROE	11.7%	15.4%	17.2%	20.4%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	47.5%	46.7%	46.0%	44.8%
净利润	874	1254	1557	2095	营运能力				
少数股东权益	8	11	14	18	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
折旧摊销	554	574	576	554	应收账款周转率	37.1	-2369.3	-35.9	-18.1
公允价值变动	1	0	0	0	存货周转率	9.8	9.8	9.8	9.8
营运资金变动	-121	390	599	807	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1316	2228	2746	3475	EPS	0.65	0.93	1.16	1.56
投资活动现金净流量	-1798	513	519	500	P/E	44.0	30.7	24.7	18.3
筹资活动现金净流量	2159	-540	-671	-903	P/S	4.7	3.8	3.1	2.6
现金流量净额	1,677	2,201	2,594	3,072	P/B	5.5	5.0	4.5	3.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4 年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。