

联泓新科 (003022.SZ)

EVA 维持高景气度，新材料项目稳步推进

买入

核心观点

四季度 EVA 景气下降，全年业绩小幅下滑。公司发布 2022 年年度报告，全年营收 81.56 亿元（同比+7.6%），归母净利润 8.66 亿元（同比-20.6%）；其中单四季度营收 17.40 亿元（同比-9.1%，环比-29.8%），归母净利润 0.88 亿元（同比-67.1%，环比-72.4%）。公司全年毛利率为 20.2%，同比下降 4.9pcts，主要由于公司聚丙烯、环氧乙烷/环氧乙烷衍生物受需求影响景气度与盈利能力下滑，公司全年三费率 7.05%，同比下降 0.2pcts，研发费用率 4.06%，同比上升 0.5pcts，全年净利率 10.6%，同比下降 3.8pcts。

全年 EVA 维持高盈利，PP、EO/EOD 景气下滑拖累业绩。分板块来看，EVA 在 22Q1 完成管式尾升级改造，产能提高近 30%，能耗降低约 25%，全年营收 28.4 亿元，同比增长 9.2%，全年销量 14.22 万吨，同比增长 3.3%，不含税均价 1.99 万元/吨，同比增长 5.7%，毛利率为 51.1%，同比增加 0.5pp；聚丙烯完成“聚丙烯装置二反技术改造项目”，产品全年营收 19.9 亿元，同比增长 12.4%，全年销量 26.23 万吨，同比增长 18.4%，不含税均价 7588 元/吨，同比降低 5.0%，毛利率为-0.6%，同比降低 11.4pcts；环氧乙烷衍生物全年营收 8.3 亿元，同比降低 11.0%，销量 14.18 万吨，毛利率为 13.3%，同比降低 11.2pcts。

公司新材料项目稳步推进，未来成长可期。公司正在建设的项目包括 20 万吨/年 EVA、10 万吨/年锂电溶剂、2 万吨/年 UHMWPE、9 万吨/年 VA、13 万吨/年 PLA、5 万吨/年 PPC、1 万吨/年高纯电子特气和 3000 吨/年锂电添加剂等：（1）10 万吨/年锂电材料-碳酸酯联合装置项目已于 2022 年底建成中交即将投产；（2）2 万吨/年超高分子量聚乙烯和 9 万吨/年醋酸乙烯联合装置项目计划于 2023 年内建成投产；（3）一期年产 3 万吨/年聚乳酸项目计划于 2023 年底前建成投产；（4）1 万吨/年电子特气、3000 吨/年锂电添加剂碳酸亚乙烯酯（VC）项目预计 2023 年四季度建成投产；（5）“新能源材料和生物可降解材料一体化项目”计划于 2025 年上半年建成投产。

风险提示：宏观经济系统性风险，新项目投产进度低于预期的风险，产品价格下跌幅度超预期，新进入者竞争加剧等市场风险。

投资建议：维持“买入”评级。

预计 2023-2025 年归母净利润 11.1/15.0/19.5 亿元，同比增速 28.6%/35.5%/29.9%；摊薄 EPS 为 0.83/1.13/1.46 元，当前股价对应 PE 为 34.8/25.8/19.8x。公司通过自身产业链延伸，布局光伏、锂电、可降解材料产业平台，打开未来成长空间，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,581	8,157	10,125	12,176	13,831
(+/-%)	27.8%	7.6%	24.1%	20.2%	13.6%
净利润(百万元)	1091	866	1114	1504	1954
(+/-%)	70.2%	-20.6%	28.6%	35.0%	29.9%
每股收益(元)	0.82	0.65	0.83	1.13	1.46
EBIT Margin	19.0%	13.9%	15.1%	16.5%	18.2%
净资产收益率 (ROE)	17.2%	12.5%	14.2%	16.7%	18.4%
市盈率 (PE)	35.5	44.7	34.8	25.8	19.8
EV/EBITDA	23.1	27.0	18.3	15.1	12.8
市净率 (PB)	6.11	5.59	4.95	4.29	3.66

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·化学制品

证券分析师：杨林
010-88005379

证券分析师：薛聪
010-88005107

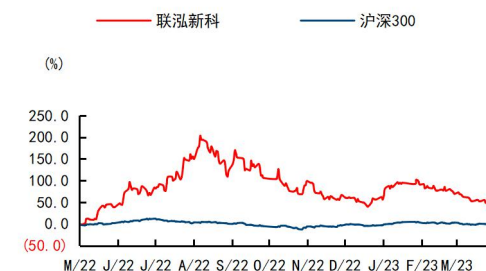
yanglin6@guosen.com.cn
S0980520120002

0755-81981378
xuecong@guosen.com.cn
S0980520120001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	28.48 元
总市值/流通市值	38037/8735 百万元
52 周最高价/最低价	59.59/16.88 元
近 3 个月日均成交额	502.58 百万元

市场走势



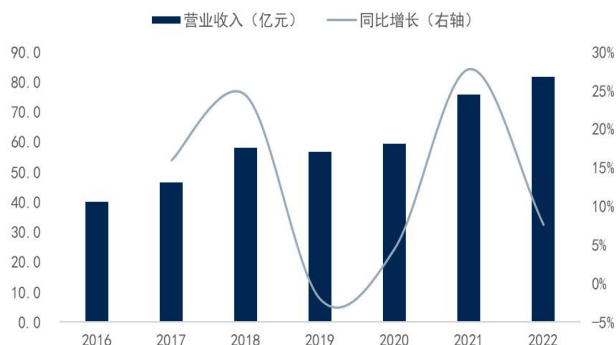
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《联泓新科 (003022.SZ) - 看好光伏级 EVA 景气度，新材料平台有望逐渐放量》——2022-10-17
《联泓新科 (003022.SZ) ——2022 年中报点评-二季度业绩创新高，下半年看好 EVA 持续高景气》——2022-07-24
《联泓新科 (003022.SZ) - 投建电子特气、锂电添加剂 VC，看好下半年 EVA 高景气》——2022-07-03
《联泓新科 (003022.SZ) - EVA 盈利高增业绩符合预期，新材料平台稳步推进》——2022-03-31
《联泓新科-003022-重大事件快评：签署可降解材料合作协议，打造新能源、新材料平台》——2021-12-27

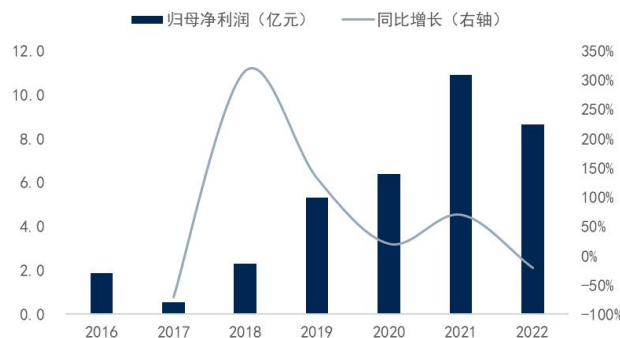
四季度 EVA 景气下降，全年业绩小幅下滑。公司发布 2022 年年度报告，全年营收 81.56 亿元（同比+7.6%），归母净利润 8.66 亿元（同比-20.6%）；其中单四季度营收 17.40 亿元（同比-9.1%，环比-29.8%），归母净利润 0.88 亿元（同比-67.1%，环比-72.4%）。公司全年毛利率为 20.2%，同比下降 4.9pcts，主要由于公司聚丙烯、环氧乙烷/环氧乙烷衍生物受需求影响景气度与盈利能力下滑，公司全年三费率 7.05%，同比下降 0.2pcts，研发费用率 4.06%，同比上升 0.5pcts，全年净利率 10.6%，同比下降 3.8pcts

图1：联泓新科营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：联泓新科归母净利润及增速



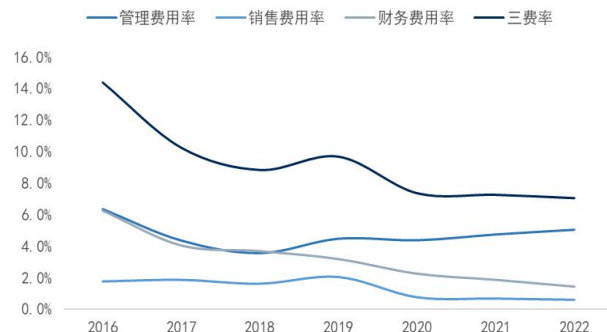
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：联泓新科毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

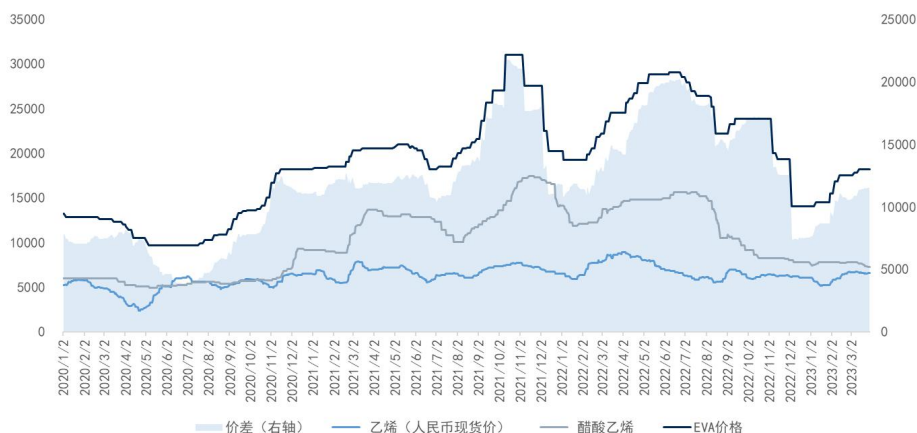
图4：联泓新科三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

全年 EVA 维持高盈利，PP、EO/EOD 景气下滑拖累业绩。分板块来看，EVA 在 22Q1 完成管式尾升级改造，产能提高近 30%，能耗降低约 25%，全年营收 28.4 亿元，同比增长 9.2%，全年销量 14.22 万吨，同比增长 3.3%，不含税均价 1.99 万元/吨，同比增长 5.7%，毛利率为 51.1%，同比增加 0.5pp；聚丙烯完成“聚丙烯装置二反技术改造项目”，产品全年营收 19.9 亿元，同比增长 12.4%，全年销量 26.23 万吨，同比增长 18.4%，不含税均价 7588 元/吨，同比降低 5.0%，毛利率为-0.6%，同比降低 11.4pcts；环氧乙烷衍生物全年营收 8.3 亿元，同比降低 11.0%，销量 14.18 万吨，毛利率为 13.3%，同比降低 11.2pcts。

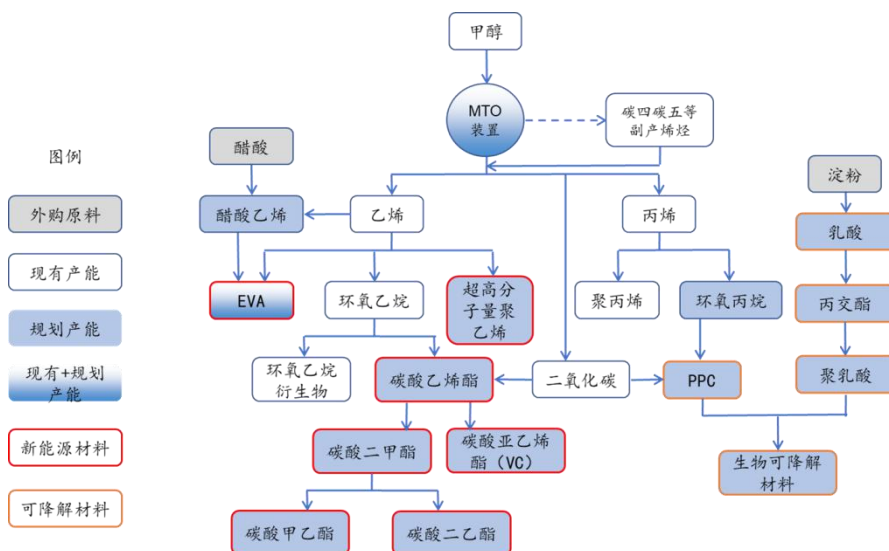
图5: EVA 价格与价差 (元/吨)



资料来源: Wind、卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

公司新材料项目稳步推进, 未来成长可期。公司正在建设的项目包括 20 万吨/年 EVA、10 万吨/年锂电溶剂、2 万吨/年 UHMWPE、9 万吨/年 VA、13 万吨/年 PLA、5 万吨/年 PPC、1 万吨/年高纯电子特气和 3000 吨/年锂电添加剂等: (1) 10 万吨/年锂电材料-碳酸酯联合装置项目已于 2022 年底建成中交即将投产; (2) 2 万吨/年超高分子量聚乙烯和 9 万吨/年醋酸乙烯联合装置项目计划于 2023 年内建成投产; (3) 一期年产 3 万吨/年聚乳酸项目计划于 2023 年底前建成投产; (4) 1 万吨/年电子特气、3000 吨/年锂电添加剂碳酸亚乙烯酯 (VC) 项目预计 2023 年四季度建成投产; (5) “新能源材料和生物可降解材料一体化项目”计划于 2025 年上半年建成投产。

图6: 公司主要产业链



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持“买入”评级。预计 2023-2025 年归母净利润 11.1/15.0/19.5 亿元, 同比增速 28.6%/35.5%/29.9%; 摊薄 EPS 为 0.83/1.13/1.46 元, 当前股价对应 PE 为 34.8/25.8/19.8x。公司通过自身产业链延伸, 布局光伏、锂电、可降解材料产业平台, 打开未来成长空间, 维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2212	2413	1628	3303	5536	营业收入	7581	8157	10125	12176	13831
应收款项	447	220	499	667	758	营业成本	5675	6508	7906	9379	10418
存货净额	601	662	785	939	1051	营业税金及附加	55	59	71	61	69
其他流动资产	94	403	500	601	683	销售费用	51	48	61	73	83
流动资产合计	3354	3698	3427	5520	8032	管理费用	359	411	555	657	740
固定资产	7541	8691	8359	7765	7048	财务费用	140	116	159	118	88
无形资产及其他	1004	1207	1159	1111	1062	投资收益	30	2	(35)	(60)	(60)
投资性房地产	162	428	428	428	428	资产减值及公允价值变动	14	13	(15)	(20)	(20)
长期股权投资	31	31	41	51	61	其他收入	(75)	(170)	0	(20)	(30)
资产总计	12092	14054	13413	14874	16631	营业利润	1269	860	1325	1788	2323
短期借款及交易性金融负债	2582	2435	1000	1000	1000	营业外净收支	1	(2)	0	0	0
应付款项	501	812	958	1146	1283	利润总额	1270	858	1325	1788	2323
其他流动负债	417	257	307	367	411	所得税费用	164	(16)	199	268	348
流动负债合计	3499	3504	2265	2513	2694	少数股东损益	15	8	12	16	21
长期借款及应付债券	1583	2630	2330	2330	2330	归属于母公司净利润	1091	866	1114	1504	1954
其他长期负债	430	547	547	547	547						
长期负债合计	2013	3177	2877	2877	2877	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	5512	6681	5141	5390	5571	净利润	1091	866	1114	1504	1954
少数股东权益	243	437	444	454	466	资产减值准备	4	12	1	(1)	(1)
股东权益	6336	6936	7828	9031	10594	折旧摊销	477	554	864	923	947
负债和股东权益总计	12092	14054	13413	14874	16631	公允价值变动损失	(14)	(13)	15	20	20
						财务费用	140	116	159	118	88
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	45	(128)	(303)	(176)	(105)
每股收益	0.82	0.65	0.83	1.13	1.46	其它	3	(8)	6	10	14
每股红利	0.48	0.28	0.17	0.23	0.29	经营活动现金流	1604	1283	1698	2281	2829
每股净资产	4.74	5.19	5.86	6.76	7.93	资本开支	0	(1673)	(500)	(300)	(200)
ROIC	14%	10%	12%	17%	23%	其它投资现金流	0	0	(15)	5	5
ROE	17%	12%	14%	17%	18%	投资活动现金流	199	(1672)	(525)	(305)	(205)
毛利率	25%	20%	22%	23%	25%	权益性融资	(0)	139	0	0	0
EBIT Margin	19%	14%	15%	16%	18%	负债净变化	423	1047	(300)	0	0
EBITDA Margin	25%	21%	24%	24%	25%	支付股利、利息	(641)	(377)	(223)	(301)	(391)
收入增长	28%	8%	24%	20%	14%	其它融资现金流	(1601)	(889)	(1435)	0	0
净利润增长率	70%	-21%	29%	35%	30%	融资活动现金流	(2037)	591	(1958)	(301)	(391)
资产负债率	48%	51%	42%	39%	36%	现金净变动	(234)	202	(786)	1675	2233
息率	1.7%	1.0%	0.6%	0.8%	1.0%	货币资金的期初余额	2446	2212	2413	1628	3303
P/E	35.5	44.7	34.8	25.8	19.8	货币资金的期末余额	2212	2413	1628	3303	5536
P/B	6.1	5.6	5.0	4.3	3.7	企业自由现金流	0	(94)	1365	2152	2785
EV/EBITDA	23.1	27.0	18.3	15.1	12.8	权益自由现金流	0	64	(506)	2053	2710

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032