



## 买入（维持）

所属行业：基础化工  
当前价格(元)：27.91

### 证券分析师

李骥

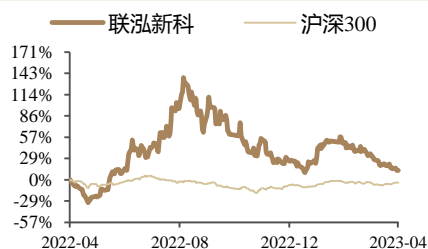
资格编号：S0120521020005  
邮箱：lij3@tebon.com.cn

### 研究助理

沈颖洁

邮箱：shenyj@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-14.99	-24.55	-12.89
相对涨幅(%)	-14.17	-23.46	-16.12

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《联泓新科(003022.SZ)：Q3业绩稳健，光伏旺季来临EVA景气有望持续攀升》，2022.10.18
- 《联泓新科(003022.SZ)：EVA粒子龙头受益光伏需求爆发，新材料平台前景广阔》，2022.7.15

# 联泓新科(003022.SZ)：Q4业绩短期承压，新材料项目扩产如火如荼

## 投资要点

- 事件**：3月30日，公司发布2022年年报，公司实现营业收入81.56亿元，同比增长7.6%，归母净利润8.66亿元，同比减少20.6%；其中四季度营收17.40亿元，同比减少9.1%，归母净利润0.88亿元，同比减少67.1%。
- EVA产品全年维持高利润水平，Q4业绩短期承压**。公司全年实现营业收入81.56亿元，同比增长7.6%，归母净利润8.66亿元，同比减少20.6%，实现归母扣非净利润7.07亿元，同比减少19.77%，实现销售毛利率20.22%，销售净利率10.71%。受下游需求不及预期，产品价格下滑影响，Q4单季度实现营收17.40亿元，同比减少9.1%，归母净利润0.88亿元，同比减少67.1%。分板块来看，2022年一季度按期完成EVA管式尾技术升级改造后，EVA产能提高近30%，单位产品能耗降低约25%，全年实现营收28.35亿，同比增长9.20%，毛利率51.05%，同比去年略增。聚丙烯完成“聚丙烯装置二反技术改造项目”，实现营收19.90亿，同比增长12.43%，毛利率-0.57%。环氧乙烷实现营收3.67亿，同比减少12.82%，毛利率13.29%；环氧乙烷衍生物实现营收8.29亿，同比减少10.98%。
- 新材料项目扩产稳步推进**。公司在新材料领域积极布局，多个项目稳步推进，在建项目包括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。其中1)募投项目“10万吨/年锂电材料-碳酸酯联合装置项目”已于2022年底中交；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计划于2023年建成投产；3)生物可降解材料聚乳酸项目一期项目计划于2023年底建成投产，二期项目计划于2025年底投产；4)电子级高纯特气和锂电添加剂项目计划于2023年下半年建成投产。公司多线条布局新材料业务，各项目快速发展形成耦合效应，看好公司新材料业务广阔前景。
- 投资建议**：短期来看，公司作为EVA粒子头部企业具有与行业景气共振的成长优势；长期来看，看好公司未来对于打造一体化新材料平台，积极向新能源赛道的明智布局。由于产品价格有所调整，我们略微调整了公司整体盈利预测，预计2022-2024年公司实现每股收益分别为0.84、1.11和1.34元，对应PE分别为33、25和21倍，维持“买入”评级。
- 风险提示**：下游需求不及预期、产品价格波动风险、扩产项目进度不及预期。

### 股票数据

总股本(百万股)：	1,335.57
流通A股(百万股)：	306.70
52周内股价区间(元)：	17.14-58.79
总市值(百万元)：	37,275.70
总资产(百万元)：	14,054.27
每股净资产(元)：	5.19

资料来源：公司公告

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,581	8,157	8,211	9,778	11,393
(+/-)YOY(%)	27.8%	7.6%	0.7%	19.1%	16.5%
净利润(百万元)	1,091	866	1,124	1,482	1,794
(+/-)YOY(%)	70.2%	-20.6%	29.7%	31.9%	21.0%
全面摊薄EPS(元)	0.82	0.65	0.84	1.11	1.34
毛利率(%)	25.1%	20.2%	26.6%	26.9%	27.0%
净资产收益率(%)	17.2%	12.5%	13.9%	15.5%	15.8%

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润



## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.65	0.84	1.11	1.34
每股净资产	5.19	6.04	7.14	8.49
每股经营现金流	0.99	1.23	1.94	0.77
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	46.69	33.17	25.16	20.78
P/B	5.84	4.62	3.91	3.29
P/S	4.57	4.54	3.81	3.27
EV/EBITDA	27.81	28.11	20.25	17.57
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	20.2%	26.6%	26.9%	27.0%
净利润率	10.7%	13.9%	15.3%	15.9%
净资产收益率	12.5%	13.9%	15.5%	15.8%
资产回报率	6.2%	7.8%	8.5%	9.8%
投资回报率	8.0%	10.0%	11.3%	11.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	7.6%	0.7%	19.1%	16.5%
EBIT 增长率	-27.7%	40.2%	26.9%	15.8%
净利润增长率	-20.6%	29.7%	31.9%	21.0%
偿债能力指标				
资产负债率	47.5%	40.6%	42.2%	35.6%
流动比率	1.1	0.9	1.2	1.6
速动比率	0.8	0.7	1.0	1.4
现金比率	0.7	0.6	0.9	1.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	7.8	8.2	8.0	8.0
存货周转天数	34.9	32.7	33.2	33.6
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
固定资产周转率	1.1	1.1	1.3	1.5

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	866	1,124	1,482	1,794
少数股东损益	8	17	19	22
非现金支出	596	5	49	4
非经营收益	127	168	176	217
营运资金变动	-281	336	868	-1,003
经营活动现金流	1,316	1,649	2,594	1,034
资产	-1,782	-21	14	-41
投资	-18	0	0	0
其他	3	-2	13	-6
投资活动现金流	-1,798	-23	26	-47
债权募资	1,685	-1,238	345	96
股权募资	139	0	0	0
其他	-1,267	-175	-203	-220
融资活动现金流	557	-1,413	143	-124
现金净流量	76	214	2,763	862

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 6 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,157	8,211	9,778	11,393
营业成本	6,508	6,024	7,149	8,312
毛利率%	20.2%	26.6%	26.9%	27.0%
营业税金及附加	59	74	106	114
营业税金率%	0.7%	0.9%	1.1%	1.0%
营业费用	48	55	83	86
营业费用率%	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%
管理费用	411	404	479	564
管理费用率%	5.0%	4.9%	4.9%	5.0%
研发费用	331	392	425	523
研发费用率%	4.1%	4.8%	4.3%	4.6%
EBIT	973	1,364	1,731	2,004
财务费用	116	115	137	86
财务费用率%	1.4%	1.4%	1.4%	0.8%
资产减值损失	-12	0	0	0
投资收益	2	-2	13	-6
营业利润	860	1,256	1,620	1,922
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	858	1,256	1,620	1,922
EBITDA	1,553	1,369	1,780	2,009
所得税	-16	116	120	107
有效所得税率%	-1.9%	9.2%	7.4%	5.5%
少数股东损益	8	17	19	22
归属母公司所有者净利润	866	1,124	1,482	1,794

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,413	2,627	5,390	6,253
应收账款及应收票据	201	453	333	561
存货	662	432	888	664
其它流动资产	422	431	396	502
流动资产合计	3,698	3,942	7,007	7,979
长期股权投资	31	31	31	31
固定资产	7,700	7,745	7,788	7,828
在建工程	991	941	894	849
无形资产	1,207	1,237	1,192	1,242
非流动资产合计	10,357	10,382	10,332	10,378
资产总计	14,054	14,324	17,340	18,357
短期借款	2,015	2,360	2,705	2,801
应付票据及应付账款	812	45	1,090	303
预收账款	20	0	0	0
其它流动负债	658	1,812	1,937	1,831
流动负债合计	3,504	4,217	5,732	4,935
长期借款	2,630	1,047	1,047	1,047
其它长期负债	547	547	547	547
非流动负债合计	3,177	1,594	1,594	1,594
负债总计	6,681	5,810	7,326	6,528
实收资本	1,336	1,336	1,336	1,336
普通股股东权益	6,936	8,060	9,542	11,336
少数股东权益	437	454	472	494
负债和所有者权益合计	14,054	14,324	17,340	18,357

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组执行组长，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021年2月加盟德邦证券。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。