

## 联化科技

002250

审慎增持 (维持)

植保业务景气度提升，医药板块持续放量，  
公司 2022 全年业绩略超预期

2023 年 1 月 20 日

## 市场数据

市场数据日期	2023-1-19
收盘价(元)	16.29
总股本(百万股)	923.25
流通股本(百万股)	919.07
总市值(百万元)	15039.74
流通市值(百万元)	14971.65
净资产(百万元)	6871.09
总资产(百万元)	14462.56
每股净资产(元)	7.44

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6587	7951	9103	10086
同比增长	37.7%	20.7%	14.5%	10.8%
归母净利润(百万元)	315	702	714	885
同比增长	186.6%	122.5%	1.7%	24.0%
毛利率	26.9%	27.5%	28.5%	29.7%
净利率	4.9%	9.0%	8.0%	9.0%
净资产收益率	5.0%	10.1%	9.5%	10.8%
每股收益(元)	0.34	0.76	0.77	0.96
每股经营现金流(元)	0.80	1.06	1.32	1.63

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **事件:** 联化科技发布 2022 年年度业绩预增公告, 报告期内实现归属于上市公司股东的净利润 6.90 亿元—7.80 亿元, 同比增长 118.77%-147.30%; 实现扣除非经常性损益后的净利润为 5.00 亿元-6.00 亿元, 同比增长 73.52%-108.23%; 实现基本每股收益 0.75-0.84 元/股。其中 2022 年 Q4 实现归属于上市公司股东的净利润 3.47 亿元-4.37 亿元, 同比增长 813%-1050%, 环比增长 151%-217%。2022 年 Q4 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性净利润 1.16 亿元-2.16 亿元, 同比增长 183%-427%, 环比增长-33%-26%。
- **维持“审慎增持”的投资评级。** 2022 年, 全球的农化景气度提升, 公司植保业务订单增长, 同时公司在医药板块持续发力获取新客户及订单。与此同时, 公司营业中断保险赔款计入 2022 年度公司非经常性损益为 2.385 亿元, 公司归母净利润大幅提升。

联化科技在精细化工领域具有先发优势, 公司以植保产品起家, 当前依托技术领先优势进入医药 CDMO 行业和功能化学行业。公司的业务模式以定制加工为主, 产品能维持稳定的盈利。在植保业务板块, 随着农化基地子公司江苏联化新车间建设, 公司承接订单能力增强, 公司的植保业务有望继续增长。医药业务板块, 公司稳步推进医药新项目验证, 2022 年上半年, 公司已经完成或正在执行共计 9 个验证项目, 后续项目陆续落地将为公司提供业绩增长空间。功能化学业务板块, 公司积极布局新能源化学品, 管道内待商业化新能源产品为 2 个。在产能增量方面, 联化德州、联化台州均有新生产线在建, 植保产品在建产能 5050 吨, 原料药及中间体产能 280 吨在建, 将助公司未来产销增长。我们上调公司 2022-2024 年 EPS 预测分别为 0.76、0.77、0.96 元, 维持“审慎增持”评级。

**风险提示:** 原材料价格波动风险, 新建项目投产不及预期的风险, 客户拓展不及预期风险。

## 相关报告

《【兴证化工】联化科技(002250) 2022 年三季报点评: 植保业务景气度提升, 持续加码医药业务, 公司前三季度业绩稳步增长》2022-11-2

《【兴证化工】联化科技(002250) 2022 年一季报点评: 公司业绩短期受压, 植保新产能及医药新项目放量将推动公司业绩增长》2022-05-12

《【兴证化工】联化科技(002250) 2021 年报预增公告点评: 江苏基地复产增厚公司业绩, 医药业务开拓稳步推进, 公司业绩有望持续向好》2022-02-06

分析师:

张志扬  
zhangzhiyang@xyzq.com.cn  
S0190520010003

刘梦岚  
liumenglan@xyzq.com.cn  
S0190522070006

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 报告正文

## 事件

联化科技发布 2022 年年度业绩预增公告,报告期内实现归属于上市公司股东的净利润 6.90 亿元—7.80 亿元,同比增长 118.77%-147.30%;实现扣除非经常性损益后的净利润为 5.00 亿元-6.00 亿元,同比增长 73.52%-108.23%;实现基本每股收益 0.75-0.84 元/股。

其中 2022 年 Q4 实现归属于上市公司股东的净利润 3.47 亿元-4.37 亿元,同比增长 813%-1050%,环比增长 151%-217%。2022 年 Q4 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性净利润 1.16 亿元-2.16 亿元,同比增长 183%-427%,环比增长-33%-26%。

## 点评

- 2022 年,全球的农化景气度提升,公司植保业务订单增长,同时公司在医药板块持续发力获取新客户及订单。与此同时,公司营业中断保险赔款计入 2022 年度公司非经常性损益为 2.385 亿元,公司归母净利润大幅提升。
- **植保行业景气度上行,公司 2022 年业绩稳步增长。**公司在江苏的两大农化生产基地江苏联化和盐城联化的 20 条生产线陆续于 2020 年末以及 2021 年 3 月复产,在 2022 年产能爬坡完毕。2022 年受益于全球农化行业的景气度上升,下游农药制品需求较好,公司的商业订单增长,公司的产能利用率提升。我们预计 2022 年产量同比提升推动公司植保业务产销量齐升,公司实现植保业务的收入和利润增长。

**公司医药客户拓展顺利,新车间建设落地助力订单增长。**2022 年,公司不断开发新客户,同时与原有客户深化合作,研发阶段项目的合作持续深入,从注册起始物料不断向后拓展。根据公司公告,目前创新药注册中间体和 API 已经接近二分之一。为扩展医药事业部,2022 年上半年公司的新医药车间建设完成,我们预计新增产能在 2022 年助力公司业绩增长。根据披露的环评报告上看,公司的医药产能持续新建中,产品涵盖多种医药中间体,随着产能逐步落地将支撑医药订单增长。与此同时,公司医药新的验证项目按照计划推进中,保障公司医药板块业绩增长。

此外,根据公司披露,公司营业中断保险赔款 3.18 亿元计入营业外收入,扣除所得税费用后,计入 2022 年度公司非经常性损益为 2.385 亿元。

- **维持“审慎增持”的投资评级。**联化科技在精细化工领域具有先发优势,公司以植保产品起家,当前依托技术领先优势进入医药 CDMO 行业和功能化学品行业。公司的业务模式以定制加工为主,产品能维持稳定的盈利。在植保业务板块,随着农化基地子公司江苏联化新车间建设,公司承接订单能力增强,公司的植保业务有望继续增长。医药业务板块,公司稳步推进医药新项目验证,2022 年上半年,公司已经完成或正在执行共计 9 个验证项目,后

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

续项目陆续落地将为公司提供业绩增长空间。功能化学品业务板块，公司积极布局新能源化学品，管道内待商业化新能源产品为 2 个。在产能增量方面，联化德州、联化台州均有新生产线在建，植保产品在建产能 5050 吨，原料药及中间体产能 280 吨在建，将助公司未来产销增长。我们上调公司 2022-2024 年 EPS 预测分别为 0.76、0.77、0.96 元，维持“审慎增持”评级。

- **风险提示：**原材料价格波动风险，新建项目投产不及预期的风险，客户拓展不及预期风险。

## 附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	5151	6250	8193	10120
货币资金	561	1266	2338	3754
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1332	1417	1877	2080
预付款项	123	148	167	181
存货	2253	2702	3048	3321
其他	882	718	763	784
<b>非流动资产</b>	7491	7159	6490	5787
长期股权投资	71	73	74	73
固定资产	4193	4876	4803	4366
在建工程	2472	1236	618	309
无形资产	512	574	636	686
商誉	6	75	48	50
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	237	325	311	303
<b>资产总计</b>	12642	13409	14683	15907
<b>流动负债</b>	5026	4917	5475	5808
短期借款	1660	1291	1310	1362
应付票据及应付账款	2677	2,923	3,453	3,736
其他	689	703	712	710
<b>非流动负债</b>	1287	1500	1667	1832
长期借款	679	876	1056	1218
其他	608	624	610	615
<b>负债合计</b>	6313	6416	7142	7640
股本	923	923	923	923
资本公积	2215	2215	2215	2215
未分配利润	2827	3436	3915	4562
少数股东权益	28	45	62	83
<b>股东权益合计</b>	6329	6993	7541	8267
<b>负债及权益合计</b>	12642	13409	14683	15907

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	315	702	714	885
折旧和摊销	565	594	705	760
资产减值准备	79	-8	42	25
资产处置损失	2	3	3	3
公允价值变动损失	-6	-4	-4	-4
财务费用	104	141	106	71
投资损失	-37	-26	-30	-30
少数股东损益	8	17	17	21
营运资金的变动	-356	-264	-369	-239
<b>经营活动产生现金流量</b>	738	982	1217	1504
<b>投资活动产生现金流量</b>	-1536	-36	-32	-40
<b>融资活动产生现金流量</b>	792	-240	-113	-48
现金净变动	-24	705	1072	1416
现金的期初余额	494	561	1266	2338
现金的期末余额	471	1266	2338	3754

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	6587	7951	9103	10086
营业成本	4814	5764	6508	7090
税金及附加	63	79	92	101
销售费用	15	16	20	21
管理费用	772	859	910	1059
研发费用	317	405	461	507
财务费用	101	141	106	71
其他收益	33	37	37	36
投资收益	37	26	30	30
公允价值变动收益	6	4	4	4
信用减值损失	-49	-24	-28	-30
资产减值损失	-79	-79	-79	-79
资产处置收益	-2	-3	-3	-3
<b>营业利润</b>	450	647	967	1195
营业外收入	15	318	15	15
营业外支出	48	38	39	40
<b>利润总额</b>	417	927	943	1170
所得税	94	209	212	263
<b>净利润</b>	323	719	731	906
少数股东损益	8	17	17	21
<b>归属母公司净利润</b>	315	702	714	885
<b>EPS(元)</b>	0.34	0.76	0.77	0.96

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	37.7%	20.7%	14.5%	10.8%
营业利润增长率	102.2%	44.0%	49.4%	23.5%
归母净利润增长率	186.6%	122.5%	1.7%	24.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	26.9%	27.5%	28.5%	29.7%
净利率	4.9%	9.0%	8.0%	9.0%
ROE	5.0%	10.1%	9.5%	10.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	49.9%	47.9%	48.6%	48.0%
流动比率	1.02	1.27	1.50	1.74
速动比率	0.58	0.72	0.94	1.17
<b>营运能力</b>				
资产周转率	57.2%	61.0%	64.8%	65.9%
应收账款周转率	560.5%	542.0%	518.2%	477.8%
存货周转率	230.1%	228.9%	222.8%	219.0%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.34	0.76	0.77	0.96
每股经营现金	0.80	1.06	1.32	1.63
每股净资产	6.83	7.53	8.10	8.86
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	47.7	21.4	21.1	17.0
PB	2.4	2.2	2.0	1.8

**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并登记为证券分析师，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。

**投资评级说明**

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**信息披露**

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

**使用本研究报告的风险提示及法律声明**

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,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。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

**特别声明**

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

**兴业证券研究**

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100020	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn