

联泓新科 (003022.SZ) / 光伏辅材

证券研究报告/公司点评

2023年04月04日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 28.7 元

分析师: 曾彪

执业证书编号: S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师: 吴鹏

执业证书编号: S0740522040004

Email: wupeng@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	7,581	8,157	10,019	12,610	14,755
增长率 yoy%	27.8%	7.6%	22.8%	25.9%	17.0%
净利润 (百万元)	1,091	866	1,130	1,501	1,887
增长率 yoy%	70.2%	-20.6%	30.5%	32.8%	25.7%
每股收益 (元)	0.82	0.65	0.85	1.12	1.41
每股现金流量	0.95	0.99	1.44	1.76	2.03
净资产收益率	17%	12%	14%	16%	17%
P/E	35.1	44.2	33.9	25.5	20.3
P/B	6.0	5.5	4.9	4.2	3.6

备注: 股价为 2023 年 4 月 3 日收盘价

投资要点

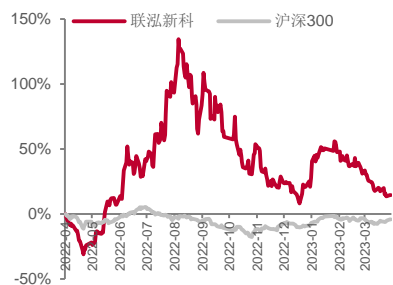
事件:

- 2022 年度公司实现营收 81.6 亿元，同比+7.6%；归母净利润 8.7 亿元，同比-20.6%；毛利率 20.2%，同比-4.9pct。22Q4 单季度营收 17.4 亿元，同/环比分别为-9.1%/-29.8%，归母净利润 0.88 亿元，同/环比分别为-67.1%/-72.6%，毛利率 10.2%，同/环比分别为-12.2pct/-12.5pct。公司业绩有所下滑，主要系 22H2 下游装机需求不及预期，造成 EVA 粒子价格跌幅较大，以及 22Q1 公司升级生产产线导致装置停车。
- 公司业绩短期承压，看好公司盈利能力企稳回升。**22 年公司业绩下滑，主要由于①22Q1 公司升级生产产线导致装置停车；②占公司营收 24.4%的聚丙烯，毛利率同比下滑 11.4pct，聚丙烯单吨原材料成本上涨 9%；③22H2 光伏下游装机需求不及预期，造成 EVA 粒子价格跌幅较大。以山东地区 EVA6110M 为例，22 年底 EVA 粒子价格相较 22 年 6 月高点已下跌 50.3%。22 年 EVA 粒子营收/毛利占比分别为 34.8%/ 87.8%，EVA 粒子单吨均价 1.99 万元/吨，同比+5.7%；单吨毛利 1.02 万元/吨，同比+6.8%；毛利率 51.1%，同比+0.5pct。2023 年以来，受益于光伏装机需求回暖及疫后消费复苏，我国 EVA 粒子价格逐步回升。根据百川盈孚 2023 年 4 月 3 日数据，EVA 光伏料/线缆料/发泡料相对 2022 年末涨幅分别为 46.4%/31.9%/17.9%。EVA 粒子扩产周期需要 3 年以上，叠加今明两年 EVA 新增产能相对有限，且光伏装机需求不断增长，预计 EVA 供需将逐步进入紧平衡，公司 EVA 业务在较长时间内有望维持高毛利水平。
- 公司 EVA 粒子产能提升，着力打造新材料产业集群。**22 年 3 月公司对 EVA 生产装置进行了升级改造，EVA 粒子产能提高近 30%，产能提升至 15 万吨/年以上，单位能耗降低约 25%。25H1 公司将新增 EVA 产能 20 万吨/年。公司积极布局 EVA 上游，年产 9 万吨/年的醋酸乙烯联合装置计划于 23H1 投产，未来可基本满足公司对 EVA 粒子的原料需求。另外公司着力打造新材料产业集群，其中“锂电材料-碳酸酯联合装置项目”、“2 万吨/年超高分子量聚乙烯项目”，预计将于 23H1 建成投产；“生物可降解材料聚乳酸项目”、“电子级高纯特气和锂电添加剂项目”，计划于 23 年底前建成投产。
- 投资建议:** 公司未来将建成新材料产业平台，有望形成产业集群规模效应。我们预计公司 23~25 年归母净利润分别为 11.3/15.0/18.9 亿元(23/24 年预测前值分别为 15.0/34.7 亿元)，对应 PE 倍数分别为 33.9/25.5/20.3 倍。由于光伏装机需求回暖及疫后消费复苏，23 年开年以来 EVA 粒子价格节节攀升，公司主营业务 EVA 有望充分获益。然而开年以来公司股价出现了较大程度地回调，与基本面出现了一定的背离。我们建议可逢低布局，继续维持“买入”评级。

基本状况

总股本(百万股)	1,336
流通股本(百万股)	307
市价(元)	28.70
市值(百万元)	38,331
流通市值(百万元)	8,802

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1、中泰证券-联泓新科-003022-光伏EVA 粒子龙头企业，新材料一体化赋能公司成长-230111

- **风险提示事件：**光伏装机增长不及预期；硅料产能释放不及预期；公司产能投放不及预期；行业竞争加剧；新业务拓展不及预期；市场空间测算偏差。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,413	3,006	4,648	7,393	营业收入	8,157	10,019	12,610	14,755
应收票据	27	33	41	48	营业成本	6,508	7,780	9,661	11,254
应收账款	174	133	67	34	税金及附加	59	72	94	94
预付账款	183	219	272	317	销售费用	48	52	62	69
存货	662	791	982	1,144	管理费用	411	455	532	605
合同资产	0	0	0	0	研发费用	331	396	494	564
其他流动资产	239	293	369	432	财务费用	116	143	169	166
流动资产合计	3,698	4,475	6,380	9,369	信用减值损失	-4	2	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-12	-2	-2	-2
长期股权投资	31	31	31	31	公允价值变动收益	1	1	1	0
固定资产	7,700	7,589	7,546	7,565	投资收益	2	1	1	0
在建工程	991	1,091	1,091	991	其他收益	189	204	185	220
无形资产	1,207	1,346	1,471	1,583	营业利润	860	1,328	1,783	2,221
其他非流动资产	427	425	422	420	营业外收入	6	6	7	6
非流动资产合计	10,357	10,481	10,560	10,590	营业外支出	8	10	14	9
资产合计	14,054	14,957	16,940	19,959	利润总额	858	1,324	1,776	2,218
短期借款	2,015	812	226	335	所得税	-16	187	267	326
应付票据	150	179	223	260	净利润	874	1,137	1,509	1,892
应付账款	662	791	983	1,145	少数股东损益	8	7	8	5
预收款项	20	25	31	36	归属母公司净利润	866	1,130	1,501	1,887
合同负债	60	73	92	108	NOPLAT	992	1,260	1,653	2,034
其他应付款	56	56	56	56	EPS	0.65	0.85	1.12	1.41
一年内到期的非流动负债	421	421	421	421					
其他流动负债	121	132	152	170	主要财务比率				
流动负债合计	3,504	2,490	2,184	2,531	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	2,630	3,677	4,724	5,771	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	7.6%	22.8%	25.9%	17.0%
其他非流动负债	547	547	547	547	EBIT增长率	-31.0%	50.7%	32.6%	22.6%
非流动负债合计	3,177	4,224	5,270	6,317	归母公司净利润增长率	-20.6%	30.5%	32.8%	25.7%
负债合计	6,681	6,713	7,454	8,848	获利能力				
归属母公司所有者权益	6,936	7,799	9,033	10,653	毛利率	20.2%	22.3%	23.4%	23.7%
少数股东权益	437	444	452	457	净利率	10.7%	11.4%	12.0%	12.8%
所有者权益合计	7,373	8,244	9,486	11,111	ROE	11.7%	13.7%	15.8%	17.0%
负债和股东权益	14,054	14,957	16,940	19,959	ROIC	7.8%	11.1%	13.0%	13.4%
					偿债能力				
					资产负债率	47.5%	44.9%	44.0%	44.3%
					债务权益比	76.1%	66.2%	62.4%	63.7%
					流动比率	1.1	1.8	2.9	3.7
					速动比率	0.9	1.5	2.5	3.2
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
					应收账款周转天数	8	6	3	1
					应付账款周转天数	27	34	33	34
					存货周转天数	35	34	33	34
					每股指标(元)				
					每股收益	0.65	0.85	1.12	1.41
					每股经营现金流	0.99	1.44	1.76	2.03
					每股净资产	5.19	5.84	6.76	7.98
					估值比率				
					P/E	44.2	33.9	25.5	20.3
					P/B	5.5	4.9	4.2	3.6

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。