

一四季度拖累全年业绩, 高资本开支保障未来成长

联泓新科(003022)公司简评报告 | 2023.04.07

评级: 买入

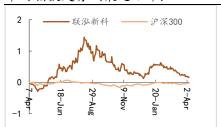
翟绪丽

首席分析师

SAC 执证编号: S0110522010001

zhaixuli@sczq.com.cn 电话: 010-81152683

市场指数走势(最近1年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	27.91
一年内最高/最低价(元)	59.59/16.68
市盈率 (当前)	43.03
市净率 (当前)	5.37
总股本(亿股)	13.36
总市值(亿元)	372.76

资料来源: 聚源数据

相关研究

- · EVA 延续高景气,资本开支持续扩大 新产品即将投产
- · EVA 改造增产业绩创单季新高,新材料平台越做越大

核心观点

- **事件:**公司发布 2022 年年报,报告期内,实现营业收入 81.57 亿元,同比+7.6%,实现归母净利润 8.66 亿元,同比-20.57%。Q1/Q2/Q3/Q4 单季度 归 母 净 利 润 分 别 为 1.07/3.49/3.21/0.88 亿 元 , 同 比 -60.14%/+28.56%/+14.32%/-67.06%。
- EVA 高景气周期有望持续至 2024 年。据中国光伏行业协会数据,2022 年,我国/全球光伏新增装机 87.41/230GW,同比增长 59.27%/35.29%。受地缘政治等影响,能源安全成为各国的首要关注,全球光伏新增装机开启加速模式,据中国光伏行业协会预测,2023 年我国光伏新增装机量95-120GW,全球光伏新增装机量280-330GW,2025 年我国光伏新增装机量100-125GW,全球光伏新增装机量324-386GW。EVA 作为光伏胶膜的核心主体材料,叠加巨大进口替代空间,我们预计此轮高景气周期有望持续至2024 年。
- 資本开支持续扩大成长性显著。2022年公司资本开支达到17.82亿元,较2021年的4.42亿元同比大增303%,有力推进各新建项目进展。其中10万吨/年锂电材料—碳酸酯联合装置项目2022年底已中交,即将投产,另外,2万吨/年超高分子量聚乙烯和9万吨/年醋酸乙烯项目预计2023年内建成投产,生物可降解材料聚乳酸项目、新能源材料和生物可降解材料一体化项目等均有序推进中,新材料平台将越做越大。
- 投資建议: 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 12.25/16.12/19.03 亿元, EPS 分别为 0.92/1.21/1.42 元, 对应 PE 分别为 30/23/20 倍, 考虑公司作为国内 EVA 光伏料主要供应商之一, 将充分受益于光伏行业的高景气, 维持"买入"评级。
- 风险提示:产品价格大幅下滑,新项目进展不及预期。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	81.57	106.86	128.93	148.47
营收增速(%)	7.60	31.00	20.66	15.15
净利润(亿元)	8.66	12.25	16.12	19.03
净利润增速(%)	(20.57)	41.47	31.58	18.00
EPS(元/股)	0.65	0.92	1.21	1.42
PE	43.03	30.42	23.12	19.59

资料来源: Wind, 首创证券



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
记动资产	3697.6	5193.3	7381.9	9801.9	经营活动现金流	1315.5	1567.3	2394.9	3140.7
现金	2413.4	3324.8	5143.9	7263.2	净利润	866.2	1225.5	1612.4	1902.6
应收账款	173.9	204.4	246.7	284.0	折旧摊销	574.7	654.8	707.6	791.1
其它应收款	19.4	25.5	30.7	35.4	财务费用	142.0	327.9	438.9	573.2
预付账款	183.4	225.8	268.8	301.2	投资损失	-1.6	-205.0	-310.0	-215.0
存货	661.7	805.1	958.4	1073.8	营运资金变动	-253.9	-497.2	-43.3	15.3
其他	219.2	287.1	346.5	398.9	其它	-19.5	42.6	-35.2	44.6
非流动资产	10356.6	11047.6	12377.5	14123.0	投资活动现金流	-1797.5	-1286.2	-1735.5	-2330.5
长期投资	30.6	50.0	80.0	100.0	资本支出	-1782.4	-1505.0	-2005.0	-2505.0
固定资产	7700.2	8677.0	10086.7	11900.2	长期投资	590.8	-19.4	-30.0	-20.0
无形资产	1278.5	1155.7	1045.1	945.6	其他	-606.0	238.2	299.5	194.5
其他	153.7	120.0	130.0	150.0	筹资活动现金流	556.7	630.3	1159.7	1309.0
资产总计	14054.3	16240.9	19759.3	23924.9	短期借款	-32.1	61.4	-100.0	50.0
充动负债	3504.4	3161.2	3994.0	4815.8	长期借款	1303.7	1579.2	2000.0	2000.0
短期借款	2014.7	2000.0	2500.0	3000.0	其他	-699.7	-606.3	-901.3	-617.8
应付账款	661.9	400.7	477.1	534.5	现金净增加额	74.7	911.4	1819.1	2119.3
其他	7.7	9.5	11.4	12.7	 主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
 	3176.6	5130.0	6980.0	9060.0	成长能力				
长期借款	2630.0	4630.0	6630.0	8630.0	营业收入	7.6%	31.0%	20.7%	15.2%
其他	338.6	400.0	300.0	350.0	营业利润	-32.2%	62.7%	31.0%	19.7%
负债合计	6680.9	8291.2	10974.0	13875.9	归属母公司净利润	-20.6%	41.5%	31.6%	18.0%
少数股东权益	436.9	455.6	480.1	509.1	获利能力				
归属母公司股东权益	6936.5	7494.1	8305.2	9540.0	毛利率	20.2%	25.0%	26.0%	28.0%
负债和股东权益	14054.3	16240.9	19759.3	23924.9	净利率	10.6%	11.5%	12.5%	12.8%
	2022	2023E	2024E	2025E	ROE	12.5%	16.4%	19.4%	19.9%
营业收入	8157.0	10685.7	12893.3	14846.7	ROIC	8.0%	10.3%	11.0%	11.1%
营业成本	6507.5	8014.2	9541.1	10689.6	偿债能力				
营业税金及附加	59.1	74.8	90.3	103.9	资产负债率	47.5%	51.1%	55.5%	58.0%
营业费用	48.0	106.9	128.9	148.5	净负债比率	36.0%	40.8%	46.2%	48.6%
研发费用	331.4	427.4	515.7	593.9	流动比率	1.06	1.64	1.85	2.04
管理费用	411.0	534.3	644.7	742.3	速动比率	0.87	1.39	1.61	1.81
财务费用	115.5	327.9	438.9	573.2	营运能力				
资产减值损失	-16.1	-5.0	-10.0	-15.0	总资产周转率	0.58	0.66	0.65	0.62
公允价值变动收益	1.0	5.0	10.0	15.0	应收账款周转率	26.50	29.45	22.26	21.79
投资净收益	191.0	200.0	300.0	200.0	应付账款周转率	9.91	10.73	12.79	12.43
学业利润	860.3	1400.1	1833.7	2195.3	毎股指标(元)	,,,,	10.75	12.,,,	125
				5.0	每股收益	0.65	0.92	1.21	1.42
	5.5	10.0	8.0		テルンパー	0.05	0.72		2
营业外收入	5.5 8.0	10.0	8.0 5.0		与股经营租全	0.99	1 17	1 79	2 35
营业外收入 营业外支出	8.0	10.0	5.0	10.0	每股经营现金 每股海资产	0.99	1.17	1.79	2.35
营业外收入 营业外支出 刊润总额	8.0 857.9	10.0 1400.1	5.0 1836.7	10.0 2190.3	每股净资产	0.99 5.19	1.17 5.61	1.79 6.22	2.357.14
营业外收入 营业外支出 刊润总额 所得税	8.0 857.9 -16.0	10.0 1400.1 156.0	5.0 1836.7 199.8	10.0 2190.3 258.7	每股净资产 估值比率	5.19	5.61	6.22	7.14
营业外收入 营业外支出 刊润总额 所得税 争利润	8.0 857.9 -16.0 873.9	10.0 1400.1 156.0 1244.1	5.0 1836.7 199.8 1637.0	10.0 2190.3 258.7 1931.6	每股净资产 估值比率 P/E	5.19	5.61	6.22 23.1	7.14 19.6
营业外收入 营业外支出 刊润总额 所得税 争利润 少数股东损益	8.0 857.9 -16.0 873.9 7.6	10.0 1400.1 156.0 1244.1 18.7	5.0 1836.7 199.8 1637.0 24.6	10.0 2190.3 258.7 1931.6 29.0	每股净资产 估值比率	5.19	5.61	6.22	7.14 19.6
营业外收入 营业外支出 刊润总额 所得税 争利润	8.0 857.9 -16.0 873.9	10.0 1400.1 156.0 1244.1	5.0 1836.7 199.8 1637.0	10.0 2190.3 258.7 1931.6	每股净资产 估值比率 P/E	5.19	5.61	6.22 23.1	



分析师简介

翟绪丽, 化工行业首席分析师, 清华大学化工专业博士, 有 6 年实业工作经验和 4 年金融从业经验, 曾就职于太平洋证券, 2022 年 1 月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地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,作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠,但首创证券不保证其准确性或完整性。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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用,不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期,首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下,首创证券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,投资者应当考虑到首创证券及/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。

本报告的版权仅为首创证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1.	投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级	_		评级	说明
		_	股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	以报告发布后的6个月内的市场表现为比			增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	较标准,报告发布日后的6个月内的公司 股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的			中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	沪深 300 指数的涨跌幅为基准			减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2.	投资建议的评级标准		行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	报告发布日后的6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深300			中性	行业与整体市场表现基本持平
	指数的涨跌幅为基准	_		看淡	行业弱于整体市场表现