

联化科技 (002250) 2022年半年报点评

单二季度业绩表现靓丽，公司已进入明确高速增长阶段

事项:

- 8月25日，公司发布2022年半年报，2022年上半年，公司实现营业收入37.03亿元，同比增长22.87%，实现归母净利润2.04亿元，同比增长8.16%，实现扣非净利润2.12亿元，同比增长29.07%。业绩符合市场预期。

评论:

- 植保业务收入创历史新高，盈利能力有望进一步改善。**2022年上半年，公司植保业务实现收入24.58亿元，同比增长22.18%，实现毛利5.7亿元，同比增长14%，在收入和毛利端均实现了较好的增长。分子公司来看，1)受响水爆炸影响停产2年的江苏联化在今年上半年首次实现扭亏，今年上半年实现收入9.34亿元，实现净利润2711万元。我们预计未来仍有望保持这一盈利水平。2)英国子公司今年上半年受能源涨价和生产线技改影响，仍处于亏损状态。今年上半年实现收入2.46亿元，亏损1.29亿元，如果考虑汇兑损益的影响，我们预计公司英国子公司的亏损和去年基本持平。展望未来，随着英国子公司新产能的顺利投产和能源成本的降低，我们预计英国子公司有望从明年开始逐步实现扭亏，为公司贡献可观的业绩弹性。3)台州联化、德州联化等其他生产基地的植保项目保持了此前较好的盈利状态。
- 医药CDMO业务保持快速增长，项目订单快速丰富。**2022年上半年，公司医药CDMO业务实现收入7.66亿元，同比增长63.74%，继续保持高速增长的趋势。值得关注的是，近年来公司医药CDMO进行工艺验证的项目呈明确的逐年递增态势。2022年上半年已经完成或正在执行共计9个验证项目，其中1个为API项目。目前公司执行的CDMO项目中创新药注册中间体和API已经接近二分之一。我们预计随着这些验证项目逐步进入商业化阶段，公司CDMO业务有望进一步加速。
- 切入新能源领域，功能化学品业务有望进入爆发期。**2022年上半年，公司功能化学品业务实现收入3.37亿元，同比下滑1.09%。面对双控减碳带来的挑战和机遇，公司功能化学品业务一方面及时对生产资源进行合理的重组和优化，确保对客户的稳定供应；另一方面根据市场供需状况适时调整产品销售价格和销售策略，确保了成熟产品市场份额的稳定和新产品市场份额的增长。在新品类拓展上，目前公司新能源方向管道内待商业化新能源产品为2个，并已在下游客户完成产品验证，中试阶段为4个，小试阶段为10个，与下游客户的合作进一步深化。我们预计随着新能源领域的待商业化产品的上市放量，公司功能化学品业务有望进入新一轮的快速增长周期。
- 投资建议:**仅考虑常规主业，我们预计公司22-24年净利润分别为5.06、6.89、9.76亿元，同比增长60.5%、36.1%和41.6%，EPS分别为0.55、0.75、1.06元。当前股价对应2022-2024年PE分别为39、29、20倍。考虑到公司丰富的大客户资源，我们认为未来三大板块均有明确较快的成长前景，参考可比公司估值，给予2023年35倍PE，对应目标价26.25元，维持“强推”评级。
- 风险提示:**1、CDMO业务订单放量进度晚于预期；2、大客户丢失风险；3、大订单丢失风险；4、功能化学品新产品放量低于预期。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	6,587	7,632	8,938	10,694
同比增速(%)	37.7%	15.9%	17.1%	19.6%
归母净利润(百万)	315	506	689	976
同比增速(%)	186.6%	60.5%	36.1%	41.6%
每股盈利(元)	0.34	0.55	0.75	1.06
市盈率(倍)	62	39	29	20
市净率(倍)	3.1	2.9	2.6	2.3

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2022年8月26日收盘价

强推 (维持)

目标价: 26.25元

当前价: 21.30元

华创证券研究所

证券分析师: 高岳

邮箱: gaoyue@hcyjs.com

执业编号: S0360520110003

证券分析师: 郑辰

邮箱: zhengchen@hcyjs.com

执业编号: S0360520110002

证券分析师: 张泉

邮箱: zhangquan@hcyjs.com

执业编号: S0360521040001

公司基本数据

总股本(万股)	92,324.63
已上市流通股(万股)	91,913.26
总市值(亿元)	192.04
流通市值(亿元)	191.18
资产负债率(%)	50.43
每股净资产(元)	7.03
12个月内最高/最低价	23.59/11.78

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《联化科技(002250)深度研究报告: 三轮驱动, 向全球小分子CDMO龙头砥砺前行》

2022-08-05

《联化科技(002250): 二季度收入恢复增长, 成本上升侵蚀利润》

2017-08-31

《联化科技(002250): 海外收购落地, 17年主业回暖》

2017-02-24

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	561	707	1,681	3,012
应收票据	0	22	9	13
应收账款	1,332	1,637	1,836	2,150
预付账款	123	138	158	181
存货	2,253	1,621	1,868	2,180
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	882	926	1,115	1,304
流动资产合计	5,151	5,051	6,667	8,840
其他长期投资	8	9	10	11
长期股权投资	71	71	71	71
固定资产	4,193	4,125	3,967	3,771
在建工程	2,464	2,464	2,464	2,464
无形资产	512	461	415	373
其他非流动资产	243	242	242	243
非流动资产合计	7,491	7,372	7,169	6,933
资产合计	12,642	12,423	13,836	15,773
短期借款	1,660	1,660	1,660	1,660
应付票据	1,077	669	891	1,287
应付账款	1,600	1,547	1,927	2,323
预收款项	0	0	0	0
合同负债	164	190	222	266
其他应付款	133	133	133	133
一年内到期的非流动负债	104	104	104	104
其他流动负债	288	355	428	530
流动负债合计	5,026	4,658	5,365	6,303
长期借款	679	679	679	679
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	608	244	244	244
非流动负债合计	1,287	923	923	923
负债合计	6,313	5,581	6,288	7,226
归属母公司所有者权益	6,301	6,802	7,491	8,467
少数股东权益	28	40	57	80
所有者权益合计	6,329	6,842	7,548	8,547
负债和股东权益	12,642	12,423	13,836	15,773

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	738	837	1,335	1,630
现金收益	989	1,179	1,362	1,644
存货影响	-393	632	-247	-312
经营性应收影响	-432	-262	-127	-261
经营性应付影响	1,008	-460	603	791
其他影响	-435	-252	-255	-232
投资活动现金流	-1,536	-500	-400	-340
资本支出	-1,870	-500	-401	-341
股权投资	11	0	0	0
其他长期资产变化	323	0	1	1
融资活动现金流	792	-191	39	41
借款增加	872	0	0	0
股利及利息支付	-142	-75	-76	-75
股东融资	0	0	0	0
其他影响	62	-116	115	116

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,587	7,632	8,938	10,694
营业成本	4,814	5,476	6,313	7,378
税金及附加	63	73	87	108
销售费用	15	17	18	21
管理费用	772	885	1,023	1,208
研发费用	317	382	447	535
财务费用	101	42	51	66
信用减值损失	-49	-49	-49	-49
资产减值损失	-79	-79	-79	-79
公允价值变动收益	6	6	6	6
投资收益	37	37	37	37
其他收益	33	33	33	33
营业利润	450	702	943	1,322
营业外收入	15	15	16	16
营业外支出	48	48	48	48
利润总额	417	669	911	1,290
所得税	94	151	205	291
净利润	323	518	706	999
少数股东损益	8	12	17	23
归属母公司净利润	315	506	689	976
NOPLAT	401	551	745	1,050
EPS(摊薄) (元)	0.34	0.55	0.75	1.06

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	37.7%	15.9%	17.1%	19.6%
EBIT 增长率	53.1%	37.3%	35.3%	41.0%
归母净利润增长率	186.6%	60.5%	36.1%	41.6%
获利能力				
毛利率	26.9%	28.2%	29.4%	31.0%
净利率	4.9%	6.8%	7.9%	9.3%
ROE	5.0%	7.4%	9.1%	11.4%
ROIC	5.9%	7.7%	9.6%	12.1%
偿债能力				
资产负债率	49.9%	44.9%	45.4%	45.8%
债务权益比	48.2%	39.3%	35.6%	31.4%
流动比率	1.0	1.1	1.2	1.4
速动比率	0.6	0.7	0.9	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	60	70	70	67
应付账款周转天数	99	103	99	104
存货周转天数	154	127	99	99
每股指标(元)				
每股收益	0.34	0.55	0.75	1.06
每股经营现金流	0.80	0.91	1.45	1.77
每股净资产	6.82	7.37	8.11	9.17
估值比率				
P/E	62	39	29	20
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	31	25	21	17

医药组团队介绍

所长助理、首席研究员：高岳

北京大学生物技术专业学士，北京大学西方经济学硕士、香港大学金融学硕士。曾任职于瑞银证券、海通证券、长江证券。2020年加入华创证券研究所。2015年新财富最佳分析师第一名团队成员，2016年新财富最佳分析师第二名团队成员。2020年新财富最佳分析师第四名。

首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020年加入华创证券研究所。2020年新财富最佳分析师第四名。

高级研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020年加入华创证券研究所。2020年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020年加入华创证券研究所。2020年新财富最佳分析师第四名团队成员。

研究员：张泉

复旦大学公共事业管理学士，美国拉文大学 MHA。曾任职于长江证券。2020年加入华创证券研究所。2020年新财富最佳分析师第四名团队成员。

研究员：黄致君

北京大学硕士，2020年加入华创证券研究所。

助理研究员：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522