



2019-04-21

公司点评报告

买入/首次

天科股份(600378)

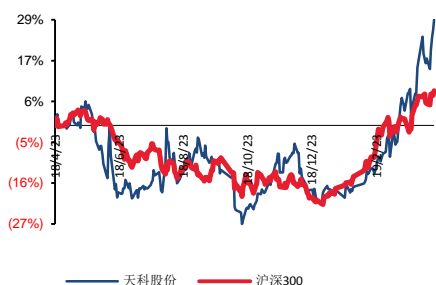
目标价: 20.0

昨收盘: 14.36

材料 材料 II

集团优质科技资产注入，国改助力五大板块高成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	837/297
总市值/流通(百万元)	12,022/4,268
12 个月最高/最低(元)	14.36/8.21

相关研究报告:

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编号: S1190517030005

事件: 公司发布 2018 年年报, 营业收入 41.82 亿元, 同比增长 14.7% (调整后), 归属于上市公司股东的净利润 5.25 亿元, 同比增长 61.06%, EPS0.63 元, 加权平均净资产收益率 11.13%。公司拟变更证券简称为昊华科技。

观点:

昊华优质化工科技型企业完成整合, 公司竞争优势大增。公司于 2018 年 12 月 26 日完成对中国昊华下属 11 家企业的收购, 重组完成后业务分为氟材料、特种气体、特种橡塑制品、精细化学品及技术服务五大板块, 并转型升级为先进材料、特种化学品及创新服务提供商。公司总资产规模由 2017 年 10.6 亿大幅提升至 82.8 亿, 净资产由近 8 亿提升至 48.7 亿。按追溯调整后数据, 公司 2018 年净利快速增长主要因氟化工与军品收入规模增加、高附加值产品比例提升及强化管理降本增效所致。

公司技术底蕴深厚, 行业地位领先, 未来潜力极大。公司多个下属企业主持或参与制定多项国家与行业标准, 并拥有较强技术转化能力。公司 2018 年研发费用高达 3.1 亿元, 同比增长 20.91%, 占营收比例 7.74%。下属企业晨光院氟橡胶产能 7000 吨居国内第一, 氟树脂产能 2.2 万吨居国内第二, 自主研发的国内独家高压比聚四氟乙烯分散树脂产品已成功配套 5G 线缆生产, 实现进口替代; 黎明院在国内最早从事六氟化硫研发, 客户已拓展至京东方等半导体企业; 在精细化学品领域, 公司特种涂料与推进剂产品已广泛应用于军工、航空航天、船舶等; 技术服务领域中公司变压吸附分离技术 (PSA) 为国内龙头, 系全球三大 PSA 技术服务商之一。公司 2019 年经营计划为营收 46 亿元, 利润总额 6.5 亿元。

燃料电池相关业务提升公司估值。公司在转化催化剂领域研究时间属业内最长, 自 2013 年开始研发燃料电池催化剂, 目前已经完成 1000kg 工业放大生产, 并得到客户认可。公司 PSA 技术历史业绩众多, 在制氢领域有广阔市场。公司作为中国化工与中化集团旗下唯一涉氢能业务的上市平台, 将受益燃料电池行业蓝海。

给予“买入”评级。预计公司 2019-2020 年净利分别为 6.67 亿、8.45 亿元, EPS 为 0.8 元、1.01 元, PE 为 18 倍、14 倍。集团优质科技资产注入后, 公司五大板块优势突出, 成长空间巨大, 且受益燃料电池市场快速发展。给予公司 2019 年 25 倍 PE, 未来一年目标市值 209 亿元, 目标价 20 元, 39% 向上空间, 给予“买入”评级。

风险提示：产品价格下滑的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,181.83	4,735.20	5,490.00	6,368.94
(+/-%)	693.73%	13.23%	15.94%	16.01%
净利润(百万元)	524.82	666.86	844.58	1,019.86
(+/-%)	791.31%	27.06%	26.65%	20.75%
摊薄每股收益(元)	0.63	0.80	1.01	1.22
市盈率(PE)	22.79	18.03	14.23	11.79

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

附录：公司财务预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	778	4118	4244	4958	5747	营业收入	527	4182	4735	5490	6369
货币资金	339	1534	1533	1865	2203	营业成本	373	2883	3272	3755	4351
应收账款	144	887	908	1053	1221	营业税金及附加	9	59	67	77	90
其他应收款	5	74	84	97	113	营业费用	25	177	199	220	242
预付款项	19	85	85	85	85	管理费用	64	445	474	522	573
存货	57	631	672	772	894	财务费用	-5	15	-2	-11	-14
其他流动资产	100	182	182	182	182	资产减值损失	8.63	-0.83	3.00	3.00	3.00
非流动资产合计	279	4157	4179	4204	4219	公允价值变动收益	0.00	-0.94	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	148	148	148	148	投资净收益	3.33	21.38	21.00	21.00	21.00
固定资产	265.11	2684.61	2801.56	2896.14	2979.57	营业利润	64	503	744	945	1145
无形资产	2	801	735	668	601	营业外收入	0.89	262.11	30.00	30.00	30.00
其他非流动资产	0	96	96	96	96	营业外支出	0.40	175.78	20.00	20.00	20.00
资产总计	1057	8276	8423	9162	9966	利润总额	65	589	754	955	1155
流动负债合计	261	2234	1870	1959	1977	所得税	6	55	75	96	116
短期借款	0	289	0	0	0	净利润	59	535	679	860	1040
应付账款	157	499	538	617	715	少数股东损益	0	10	12	15	20
预收款项	12	78	78	78	78	归属母公司净利润	59	525	667	845	1020
一年内到期的非流动负债	0	208	100	100	0	EBITDA	74	794	998	1210	1416
非流动负债合计	1	1059	262	263	264	BPS (元)	0.20	0.63	0.80	1.01	1.22
长期借款	0	101	101	101	101	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	262	3293	2131	2222	2241	成长能力					
少数股东权益	0	117	129	144	164	营业收入增长	34.6%	693.7%	13.2%	15.9%	16.0%
实收资本(或股本)	297	837	837	837	837	营业利润增长	130.1%	683.7%	47.9%	27.0%	21.2%
资本公积	153	1849	1849	1849	1849	归属于母公司净利润增长	117.2%	791.3%	27.1%	26.7%	20.8%
未分配利润	279	1969	2235	2573	2981	获利能力					
归属母公司股东权益合计	795	4866	5323	5957	6722	毛利率(%)	29%	31%	31%	32%	32%
负债和所有者权益	1057	8276	7584	8323	9127	净利率(%)	11%	13%	14%	16%	16%
现金流量表						总资产净利润(%)	6%	6%	8%	9%	10%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	7%	11%	13%	14%	15%
经营活动现金流	1	536	818	814	959	偿债能力					
净利润	59	535	679	860	1040	资产负债率(%)	25%	40%	28%	27%	25%
折旧摊销	14.99	276.01	256.20	275.40	284.94	流动比率	2.98	1.84	2.27	2.53	2.91
财务费用	-5	15	-2	-11	-14	速动比率	2.77	1.56	1.91	2.14	2.45
应付账款的变化	0	0	39	79	98	营运能力					
预收账款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.51	0.90	0.60	0.69	0.73
投资活动现金流	1	-292	-255	-282	-282	应收账款周转率	4	8	5	6	6
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	应付账款周转率	3.44	12.76	9.13	9.51	9.56
长期投资	0	148	148	148	148	每股指标(元)					
投资收益	3	21	21	21	21	每股收益(最新摊薄)	0.20	0.63	0.80	1.01	1.22
筹资活动现金流	-9	-284	-563	-199	-340	每股净现金流(最新摊薄)	-0.02	-0.05	0.00	0.40	0.40
短期借款	0	289	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.68	5.81	6.36	7.12	8.03
长期借款	0	101	101	101	101	估值比率					
普通股增加	0	540	0	0	0	P/E	71.80	22.79	18.03	14.23	11.79
资本公积增加	0	1696	0	0	0	P/B	5.36	2.47	2.26	2.02	1.79
现金净增加额	-7	-40	-1	333	338	EV/EBITDA	53.16	13.96	10.71	8.56	7.01

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。