

2019年08月27日

中报业绩符合预期，多点开花实现稳增长 买入（首次）

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

研究助理 陈元君

021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

研究助理 肖雅博

021-60199793

xiaoyb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,182	4,454	4,860	5,453
同比（%）	693.7%	6.5%	9.1%	12.2%
归母净利润（百万元）	525	580	639	702
同比（%）	791.3%	10.6%	10.1%	9.9%
每股收益（元/股）	0.63	0.69	0.76	0.84
P/E（倍）	20.02	18.10	16.45	14.96

事件：

公司发布2019年中报业绩，报告期内实现营业总收入22.79亿元，同比增长17.73%；归属于上市公司股东的净利润为2.57亿元，同比增长5.93%。

投资要点

■ **公司是化工领域难得的科技型龙头企业，中报业绩符合预期：**公司前身天科股份以变压吸附气体分离技术及成套装置、催化剂产品、碳一化学及工程设计等为主营业务，2018年12月公司收购母公司中国昊华旗下11家科研院所，重组标的均为优质化工科技型企业，科研力量雄厚，重组后公司新增氟树脂、氟橡胶、三氟化氮、橡胶密封制品、航空轮胎、特种涂料等产品，正式成为中国化工集团科技板块资本运作平台。报告期内，公司实现了营业收入和归母净利润的稳定提升，多业务出现了不同程度的增长。

■ **中高端聚四氟乙烯产品竞争力凸显。**尽管上半年由于中美贸易摩擦的升级及国内竞争的加剧，产品价格有所下降，但中高端聚四氟乙烯产品在助力进口替代过程中，价格相对坚挺，公司下属晨光院作为国内第二大氟树脂企业，竞争优势得到凸显。

■ **半导体+平板显示产能转移带动三氟化氮产品的需求增长。**随着半导体与平板显示行业的产能逐渐向我国转移，高世代线产能持续增长，对三氟化氮等特种气体的需求随之显著增加。报告期内，公司与韩国大成产业气体株式会社（DIG）合作开展的2000吨/年三氟化氮项目全面达产且维持高利用水平，公司凭借技术优势及成熟的销售渠道，已成为国内领先三氟化氮供应商，未来有望成为核心成长业务板块。

■ **非轮胎橡胶业务呈快速发展的趋势。**公司下属企业西北院是国内大型飞机航空密封型材及密封带产品主要的供货商，是国内最有影响力的航空密封型材产品供应商之一。随着下游航空、航天、工程机械、轨道交通、油田等领域发展向好，非轮胎橡胶制品市场整体需求稳中有升，特别是在大飞机、高铁等新兴产业领域的需求增长迅速，C919客机的确认订单和意向订单数量均在持续增加。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2019-2021年营业收入分别为44.54亿元、48.60亿元和54.53亿元，归母净利润分别为5.80亿元、6.39亿元和7.02亿元，EPS分别为0.69元、0.76元和0.84元，当前股价对应PE分别为18X、16X、15X。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**军品依赖的风险，子公司整合管理过程中存在不确定性，行业竞争加剧导致产品价格下跌。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.55
一年最低/最高价	7.99/16.95
市净率(倍)	2.06
流通A股市值(百万元)	2537.25

基础数据

每股净资产(元)	6.09
资产负债率(%)	38.52
总股本(百万股)	837.19
流通A股(百万股)	202.17

相关研究

1、《昊华科技(600378)：低估值化工科技股，多产品具备大成长空间》2019-08-03

昊华科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,118	3,924	4,649	4,609	营业收入	4,182	4,454	4,860	5,453
现金	1,534	3,134	1,808	3,450	减:营业成本	2,883	3,134	3,406	3,782
应收账款	887	211	988	358	营业税金及附加	59	68	72	82
存货	631	116	696	206	营业费用	177	195	211	238
其他流动资产	1,066	462	1,158	596	管理费用	445	693	756	848
非流动资产	4,157	4,325	4,576	4,933	财务费用	15	40	-6	22
长期股权投资	148	296	445	593	资产减值损失	-1	24	17	22
固定资产	2,685	2,729	2,836	3,029	加:投资净收益	21	4	4	4
在建工程	315	265	233	214	其他收益	185	185	185	185
无形资产	823	848	878	913	营业利润	503	489	592	647
其他非流动资产	187	186	185	184	加:营业外净收支	86	145	125	132
资产总计	8,276	8,249	9,225	9,542	利润总额	589	634	718	779
流动负债	2,234	1,704	2,119	1,805	减:所得税费用	55	58	85	76
短期借款	289	289	289	289	少数股东损益	10	-4	-6	0
应付账款	499	214	561	299	归属母公司净利润	525	580	639	702
其他流动负债	1,446	1,201	1,269	1,217	EBIT	568	584	663	719
非流动负债	1,059	1,038	1,019	1,000	EBITDA	846	908	1,032	1,145
长期借款	101	81	61	42					
其他非流动负债	958	958	958	958	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	3,293	2,743	3,138	2,805	每股收益(元)	0.63	0.69	0.76	0.84
少数股东权益	117	113	107	107	每股净资产(元)	5.81	6.44	7.14	7.92
归属母公司股东权益	4,866	5,393	5,980	6,630	发行在外股份(百万股)	837	837	837	837
负债和股东权益	8,276	8,249	9,225	9,542	ROIC(%)	8.0%	7.9%	8.0%	8.2%
					ROE(%)	10.7%	10.5%	10.4%	10.4%
					毛利率(%)	31.1%	29.6%	29.9%	30.6%
					销售净利率(%)	12.6%	13.0%	13.1%	12.9%
					资产负债率(%)	39.8%	33.2%	34.0%	29.4%
					收入增长率(%)	693.7%	6.5%	9.1%	12.2%
					净利润增长率(%)	791.3%	10.6%	10.1%	9.9%
					P/E	20.02	18.10	16.45	14.96
					P/B	2.16	1.95	1.76	1.58
					EV/EBITDA	12.58	9.72	9.81	7.39

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

