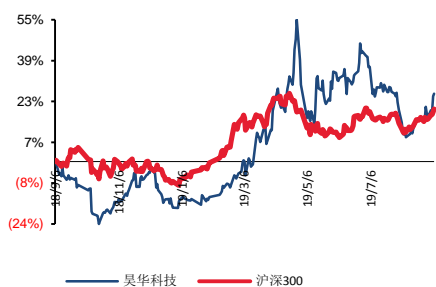


材料 材料 II

## 被忽视的技术驱动型新材料科技企业

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	837/202
总市值/流通(百万元)	11,369/2,745
12个月最高/最低(元)	16.72/8.21

### 相关研究报告:

昊华科技(600378)《天科股份(600378)2018年报点评:集团优质科技资产注入,国改助力五大板块高成长》—2019/04/22

### 证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

### 证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

**事件:** 1、2018年以来的“中兴事件”、“福建晋华事件”、“华为事件”、“日韩纠纷”一再表明硬科技具有重要意义及重大价值,重要材料国产化刻不容缓。2、今年国庆阅兵规模超往年,预计大量先进武器装备将亮相,军工产业链有望引重视,公司拥有10家科技型涉军子公司。3、公司发布2019年中报,上半年实现营业收入22.79亿元,同比+17.73%;归母净利润2.57亿元,同比+5.93%。

### 主要观点:

#### 1. 技术驱动型科技企业, 业绩稳定增长

2018年12月26日公司完成对中国化工集团旗下中国昊华持有的11家科研院所的收购,旨在打造技术驱动型科技企业。公司现有氟材料、特种气体、特种橡塑制品、精细化学品及技术服务五大板块,产品服务于多个国家军、民品核心产业。

**氟材料:** 主要由子公司晨光院负责生产销售,氟橡胶产能7000吨/年,国内第一;氟树脂产能2.2万吨/年,国内第二。公司生产销售的主要为中高端产品,毛利率行业领先。晨光院从事有机氟开发和生产已达五十多年,其中自主研发的国内独家中高压压缩比聚四氟乙烯分散树脂产品,成功配套5G线缆生产,实现进口替代,供不应求。

**特种气体:** 据统计,2018年我国特种气体市场规模约584亿元,同比增长13.55%。特种气体种类多,超260种,技术壁垒高,市场空间大,主要由少数企业掌握,盈利良好。其中三氟化氮主要用作等离子蚀刻气体和反应腔清洗剂,适用于半导体芯片、平板显示器、光纤、光伏电池等制造领域。六氟化硫主要用于输配电及控制设备行业,高纯六氟化硫可用于半导体材料的刻蚀清洗。公司子公司黎明院目前具有六氟化硫产能2800吨/年,在国内工业级六氟化硫市场占有率约30%,在国内电子级六氟化硫市场占有率约70%。黎明院还具有三氟化氮产能2000吨/年,国内市场占有率约30%。公司子公司光明院是国内唯一具有4N高纯硒化氢产品研制及批量生产能力的企业。高纯硒化氢产品填补了国内空白,指标达到国外先进水平。此外,公司特种气体产品还包括绿色四氧化二氮、高纯硫化氢、二氧化碳-环氧乙烷混合气(熏蒸剂)、标准混合气体等。

**特种橡塑制品:** 主要包括非轮胎橡胶制品、航空轮胎橡胶制品、航空

有机玻璃及聚氨酯新材料等。非轮胎橡胶制品主要由公司子公司西北院、曙光院、沈阳院、株洲院生产销售。在军用航空轮胎领域，公司子公司曙光院在国内市场占有率第一，承接多项核心项目，技术实力雄厚。在航空有机玻璃领域，公司子公司锦西院是国内唯一研制和生产的企业，在国内市占率 90% 以上，产品光学、力学与耐老化等性能突出，产品广泛应用于多型号军用飞机。

**精细化学品：**主要包括特种涂料、催化剂、化学推进剂及原材料等。公司是国内仅有的具有整船配套涂料研制能力的企业，拥有两个国内仅有的国家级重点实验室及工程研究中心，海洋涂料国家重点实验室和海洋涂料及功能材料国家地方联合工程研究中心。同时，公司在催化剂领域具有领先优势。公司子公司黎明院拥有国内仅有的国家推进剂原材料科研生产基地，多年来开发的多种液体推进剂广泛应用于导弹、鱼雷、战斗机等武器装备以及神舟系列飞船、嫦娥探月工程、天宫一号空间站等重点工程项目。

**技术服务：**公司拥有世界领先的 PSA 技术，是全球三大 PSA 技术服务供应商之一，可应用于燃料电池制氢环节。

**业绩稳定增长：**尽管报告期公司氟树脂、三氟化氮、聚氨酯等产品价格有所下降，但公司通过以量补价，降本增效等措施，实现稳定增长。2019 年 Q1-Q2 分别实现归母净利润 0.93 亿元、1.64 亿元，环比 +76.34%；总计 2.57 亿元，同比 +5.93%。

## 2. 募投资金项目促成长

公司计划向不超过 10 名特定投资者，募集资金不超过 10.9 亿元，其中 5.6 亿元用于配套项目。募投项目包括晨光院 5000 吨/年高品质聚四氟乙烯悬浮树脂及配套工程、光明院研发产业基地项目（特种气体项目）、黎明大成 1000 吨/年电子级三氟化氮扩能改造项目等，总投资 10 亿元。

## 3. 盈利预测及评级

我们预计公司 2019-2021 年归母净利分别为 6.23 亿元、7.08 亿元和 7.97 亿元，对应 EPS 0.74 元、0.85 元和 0.95 元，PE 20.1X、17.7X 和 15.7X。考虑公司为技术驱动型新材料科技企业，研发实力雄厚，受益军工、5G 产业链，维持“买入”评级。

**风险提示：**产品价格大幅波动；募投项目不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,182	4,740	5,481	6,269
(+/-%)	693.7%	13.4%	15.6%	14.4%
净利润(百万元)	525	623	708	797
(+/-%)	791.3%	18.8%	13.5%	12.6%
摊薄每股收益(元)	0.63	0.74	0.85	0.95
市盈率(PE)	23.8	20.1	17.7	15.7

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院



## 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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@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	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。