

定增项目顺利落地，产业基金助力发展 买入（维持）

2019年10月07日

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,182	4,550	5,072	5,813
同比（%）	693.7%	8.8%	11.5%	14.6%
归母净利润（百万元）	525	609	698	809
同比（%）	791.3%	16.1%	14.6%	16.0%
每股收益（元/股）	0.63	0.73	0.83	0.97
P/E（倍）	27.76	23.91	20.87	18.00

事件：

公司发布定增情况报告，以 11.89 元/股的价格向国家军民融合产业投资基金有限责任公司、中国华融资产管理股份有限公司、洛阳国宏投资集团有限公司三家机构投资者非公开发行 59,438,658 股，共募得资金总额 706,725,643.62 元，扣除发行费用实际募集 701,658,387.18 元。

投资要点

- **公司是化工领域难得的科技型龙头企业：**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。
- **定增项目顺利落地，产业基金助力公司发展。**本次非公开发行募得资金将主要用于“晨光院 5000 吨/年高品质聚四氟乙烯悬浮树脂及配套工程”、“黎明大成 1000 吨/年电子级三氟化氮扩能改造项目”、“光明院研发产业基地项目”、“海化院先进涂料生产基地项目”、“黎明院省级企业技术中心能力提升建设”等项目，高度契合国家在氟化工、电子特气、军工配套等多个领域的战略规划及发展方向，同时国家军民融合产业基金的支持更是为公司的长期可持续发展提供了充足的动能。
- **高端聚四氟乙烯产品竞争优势将进一步扩大：**尽管上半年中美贸易摩擦升级及国内竞争加剧导致聚四氟乙烯产品价格有所下降，但中高端聚四氟乙烯产品处于进口替代过程中，价格相对坚挺。公司下属晨光院在已有产能的基础上，发挥自身技术优势发展 5000 吨/年高品质改性聚四氟乙烯产品，可用于 5G 基站中的 PCB 覆铜板及半导体等领域，新产能将进一步增强晨光院在国内外含氟聚合物行业的领军地位。
- **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 45.50 亿元、50.72 亿元和 58.13 亿元，归母净利润分别为 6.09 亿元、6.98 亿元和 8.09 亿元，EPS 分别为 0.73 元、0.83 元和 0.97 元，当前股价对应 PE 分别为 24X、21X、18X。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

证券分析师 柴沁虎
执业证号：S0600517110006
021-60199793
chaiqh@dwzq.com.cn
证券分析师 肖雅博
执业证号：S0600519090001
021-60199793
xiaoyb@dwzq.com.cn
研究助理 陈元君
021-60199793
chenyj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.40
一年最低/最高价	7.99/18.10
市净率(倍)	2.86
流通 A 股市值(百万元)	3517.78

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）：中报业绩符合预期，多点开花实现稳增长》2019-08-28
- 2、《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	3,968	4,684	4,677	营业收入	4,182	4,550	5,072	5,813
现金	1,534	3,119	1,768	3,367	减:营业成本	2,883	3,191	3,550	4,016
应收账款	887	235	1,016	418	营业税金及附加	59	70	76	87
存货	631	130	717	241	营业费用	177	200	220	253
其他流动资产	1,066	484	1,184	651	管理费用	445	507	557	641
非流动资产	4,157	4,385	4,707	5,152	财务费用	15	42	-3	29
长期股权投资	148	296	445	593	资产减值损失	-1	24	18	24
固定资产	2,685	2,785	2,959	3,234	加:投资净收益	21	4	4	4
在建工程	315	269	242	228	其他收益	-1	-0	-0	-0
无形资产	823	848	878	913	营业利润	503	520	659	766
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	8,353	9,392	9,829	利润总额	589	665	784	897
流动负债	2,234	1,720	2,142	1,845	减:所得税费用	55	60	93	88
短期借款	289	289	289	289	少数股东损益	10	-5	-7	0
应付账款	499	227	580	333	归属母公司净利润	525	609	698	809
其他流动负债	1,446	1,204	1,273	1,223	EBIT	568	616	731	840
非流动负债	1,059	1,039	1,019	1,001	EBITDA	846	941	1,106	1,277
长期借款	101	81	62	43					
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	2,758	3,162	2,846	每股收益(元)	0.63	0.73	0.83	0.97
少数股东权益	117	113	106	107	每股净资产(元)	5.81	6.55	7.31	8.21
					发行在外股份(百万股)	837	897	897	897
归属母公司股东权益	4,866	5,482	6,124	6,877	ROIC(%)	8.0%	8.2%	8.6%	9.3%
负债和股东权益	8,276	8,353	9,392	9,829	ROE(%)	10.7%	10.8%	11.1%	11.6%
					毛利率(%)	31.1%	29.9%	30.0%	30.9%
					销售净利率(%)	12.6%	13.4%	13.8%	13.9%
					资产负债率(%)	39.8%	33.0%	33.7%	28.9%
					收入增长率(%)	693.7%	8.8%	11.5%	14.6%
					净利润增长率(%)	791.3%	16.1%	14.6%	16.0%
					P/E	27.76	23.91	20.87	18.00
					P/B	2.99	2.66	2.38	2.12
					EV/EBITDA	18.60	14.81	13.80	10.68

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>

