

周期下行业绩趋稳，抗风险能力凸显 买入（维持）

2019年10月29日

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

| 盈利预测与估值 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 4,182 | 4,386 | 4,995 | 5,643 |
| 同比（%） | 693.7% | 4.9% | 13.9% | 13.0% |
| 归母净利润（百万元） | 525 | 564 | 661 | 754 |
| 同比（%） | 791.3% | 7.4% | 17.3% | 14.0% |
| 每股收益（元/股） | 0.59 | 0.63 | 0.74 | 0.84 |
| P/E（倍） | 28.46 | 26.50 | 22.59 | 19.81 |

事件：

公司发布2019年三季报业绩，报告期内实现营业总收入33.30亿元，同比增长13.00%；归母净利润为3.30亿元，同比微降1.86%。

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、电子特气、橡胶密封制品、聚氨酯新材料、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。

■ **三季报业绩趋稳，抗风险能力凸显。**公司主要产品包括聚四氟乙烯树脂、三氟化氮、橡胶密封产品、聚氨酯新材料、特种涂料等，报告期内上述产品的平均售价分别为4.92万元/吨、14.39万元/吨、14.69万元/件、1.85万元/吨、3.85万元/吨，同比变化分别为-23%、-6%、15%、-17%、24%。公司在多数产品价格同比下跌的情况下，还能实现前三季度业绩的稳定性，再次彰显了公司出色的抗风险能力。

■ **高端PTFE产品的竞争优势有望进一步扩大：**2018年我国PTFE产能达到12.9万吨，占全球产能的40%以上，但以中低端产品为主，高端PTFE产品技术壁垒较高，尚处于进口替代过程中。公司下属晨光院的氟树脂产能居全国第二，研发能力强、产品结构优，研发费用率和毛利率均高于同行。随着5G建设、环保、医疗等领域对高端PTFE需求的快速增加，以及晨光院新增5000吨/年高品质PTFE产能的投产，氟树脂业务有望成为助力公司的重要引擎。

■ **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43.86亿元、49.95亿元和56.43亿元，归母净利润分别为5.64亿元、6.61亿元和7.54亿元，EPS分别为0.63元、0.74元和0.84元，当前股价对应PE分别为27X、23X、20X。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) | 16.90 |
| 一年最低/最高价 | 8.58/19.38 |
| 市净率(倍) | 2.58 |
| 流通A股市值(百万元) | 3416.70 |

基础数据

| | |
|-----------|--------|
| 每股净资产(元) | 6.55 |
| 资产负债率(%) | 34.56 |
| 总股本(百万股) | 896.62 |
| 流通A股(百万股) | 202.17 |

相关研究

- 1、《昊华科技（600378）：高端PTFE领军者，5G高景气助力新发展》2019-10-22
- 2、《昊华科技（600378）：定增项目顺利落地，产业基金助力发展》2019-10-08
- 3、《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

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 | 4,003 | 4,658 | 4,601 | 营业收入 | 4,182 | 4,386 | 4,995 | 5,643 |
| 现金 | 1,534 | 3,250 | 1,685 | 3,445 | 减:营业成本 | 2,883 | 3,111 | 3,529 | 3,939 |
| 应收账款 | 887 | 195 | 1,038 | 354 | 营业税金及附加 | 59 | 67 | 74 | 85 |
| 存货 | 631 | 111 | 731 | 209 | 营业费用 | 177 | 192 | 217 | 246 |
| 其他流动资产 | 1,066 | 447 | 1,204 | 593 | 管理费用 | 445 | 489 | 548 | 622 |
| 非流动资产 | 4,157 | 4,283 | 4,669 | 5,055 | 财务费用 | 15 | 36 | -4 | 27 |
| 长期股权投资 | 148 | 296 | 445 | 593 | 资产减值损失 | -1 | 23 | 17 | 23 |
| 固定资产 | 2,685 | 2,690 | 2,921 | 3,142 | 加:投资净收益 | 21 | 4 | 4 | 4 |
| 在建工程 | 315 | 262 | 240 | 223 | 其他收益 | -1 | -0 | -0 | -0 |
| 无形资产 | 823 | 848 | 878 | 913 | 营业利润 | 503 | 471 | 618 | 705 |
| 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 | 8,286 | 9,326 | 9,656 | 利润总额 | 589 | 615 | 743 | 836 |
| 流动负债 | 2,234 | 1,698 | 2,158 | 1,808 | 减:所得税费用 | 55 | 56 | 88 | 82 |
| 短期借款 | 289 | 289 | 289 | 289 | 少数股东损益 | 10 | -4 | -6 | 0 |
| 应付账款 | 499 | 208 | 594 | 302 | 归属母公司净利润 | 525 | 564 | 661 | 754 |
| 其他流动负债 | 1,446 | 1,200 | 1,275 | 1,217 | EBIT | 568 | 564 | 689 | 779 |
| 非流动负债 | 1,059 | 1,038 | 1,019 | 1,000 | EBITDA | 846 | 886 | 1,059 | 1,211 |
| 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 | 2,737 | 3,178 | 2,809 | 每股收益(元) | 0.59 | 0.63 | 0.74 | 0.84 |
| 少数股东权益 | 117 | 113 | 107 | 107 | 每股净资产(元) | 5.43 | 6.06 | 6.74 | 7.52 |
| 归属母公司股东权益 | 4,866 | 5,436 | 6,042 | 6,740 | 发行在外股份(百万股) | 837 | 897 | 897 | 897 |
| 负债和股东权益 | 8,276 | 8,286 | 9,326 | 9,656 | ROIC(%) | 8.0% | 7.6% | 8.2% | 8.7% |
| | | | | | ROE(%) | 10.7% | 10.1% | 10.7% | 11.0% |
| | | | | | 毛利率(%) | 31.1% | 29.1% | 29.4% | 30.2% |
| | | | | | 销售净利率(%) | 12.6% | 12.9% | 13.2% | 13.4% |
| | | | | | 资产负债率(%) | 39.8% | 33.0% | 34.1% | 29.1% |
| | | | | | 收入增长率(%) | 693.7% | 4.9% | 13.9% | 13.0% |
| | | | | | 净利润增长率(%) | 791.3% | 7.4% | 17.3% | 14.0% |
| | | | | | P/E | 28.46 | 26.50 | 22.59 | 19.81 |
| | | | | | P/B | 3.07 | 2.75 | 2.47 | 2.22 |
| | | | | | EV/EBITDA | 17.82 | 14.82 | 13.86 | 10.65 |

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>

