

推出股权激励计划，激发央企内在活力 买入（维持）

2020年01月01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	584	684	755
同比(%)	791.3%	11.3%	17.2%	10.4%
每股收益(元/股)	0.59	0.65	0.76	0.84
P/E(倍)	32.99	29.64	25.30	22.92

事件：

公司发布2019年限制性激励计划(草案)，拟授予限制性股票2,280万股，其中首次授予2,080万股，预留200万股。首次授予的限制性股票的授予价格为11.44元/股，预留授予的限制性股票的授予价格在每次授予时按照规定方式确定。

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，重组后公司新增氟材料、电子化学品、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。
- **历史上首次推出股权激励计划，助力公司中长期发展：**本次股权激励计划授予的激励对象不超过812人，包括公司董事、高级管理人员、核心骨干员工等。激励对象获授的限制性股票将在未来36个月内分三批解除限售，且解除限售的业绩考核目标为：以2016-2018年营业收入均值为基数，2020-2022年营业收入复合增长率分别不低于17%、17%、17%，净资产收益率分别不低于9.1%、9.2%、9.4%，且上述两个指标均不低于对标企业75分位值，研发投入占比均不低于7.0%。此次股权激励计划的推出，有利于深入挖掘企业潜力，全方位激发内在发展动力，进一步促进公司中长期的稳健发展。
- **高端PTFE产品的竞争优势有望步扩大：**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发展的重要引擎。
- **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5.84亿元、6.84亿元和7.55亿元，EPS分别为0.65元、0.76元和0.84元，当前股价对应PE分别为30X、25X、23X。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)	19.31
一年最低/最高价	8.58/19.66
市净率(倍)	2.95
流通A股市值(百万元)	5738.80

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)	297.19

相关研究

- 1、《昊华科技(600378)：周期下行业绩趋稳，抗风险能力凸显》2019-10-30
- 2、《昊华科技(600378)：高端PTFE领军者，5G高景气助力新发展》2019-10-22
- 3、《昊华科技(600378)：定增项目顺利落地，产业基金助力发展》2019-10-08

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	4,023	4,701	4,645	营业收入	4,182	4,386	4,995	5,643
现金	1,534	3,271	1,728	3,489	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	14	-30	26
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	493	644	706
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	8,306	9,369	9,700	利润总额	589	638	769	838
流动负债	2,234	1,698	2,158	1,808	减:所得税费用	55	58	91	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	584	684	755
其他流动负债	1,446	1,200	1,275	1,217	EBIT	568	586	714	779
非流动负债	1,059	1,038	1,019	1,000	EBITDA	846	908	1,084	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	0.65	0.76	0.84
少数股东权益	117	113	106	107	每股净资产(元)	5.43	6.09	6.79	7.57
归属母公司股东权益	4,866	5,456	6,085	6,785	发行在外股份(百万股)	837	897	897	897
负债和股东权益	8,276	8,306	9,369	9,700	ROIC(%)	8.0%	7.8%	8.5%	8.7%
					ROE(%)	10.7%	10.4%	10.9%	11.0%
					毛利率(%)	31.1%	29.1%	29.4%	30.2%
					销售净利率(%)	12.6%	13.3%	13.7%	13.4%
					资产负债率(%)	39.8%	32.9%	33.9%	29.0%
					收入增长率(%)	693.7%	4.9%	13.9%	13.0%
					净利润增长率(%)	791.3%	11.3%	17.2%	10.4%
					P/E	32.99	29.64	25.30	22.92
					P/B	3.56	3.17	2.85	2.55
					EV/EBITDA	20.63	17.06	15.69	12.58

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>

