

黎明院拟建新项目，电子特气业务发展提速 买入（维持）

2020年03月13日

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,182	4,386	4,995	5,672
同比（%）	693.7%	4.9%	13.9%	13.5%
归母净利润（百万元）	525	564	660	774
同比（%）	791.3%	7.4%	17.0%	17.3%
每股收益（元/股）	0.59	0.63	0.74	0.86
P/E（倍）	33.86	31.52	26.93	22.96

事件：

公司发布全资子公司项目投资公告，为了进一步完善特种含氟电子气体产业链，满足国内市场需求，全资子公司黎明化工研究设计院有限责任公司（以下简称“黎明院”）拟以自有资金和银行贷款，投资建设4600吨/年特种含氟电子气体项目，以提高企业经济效益、抗风险能力以及增强可持续发展能力。

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。
- **国产化正当时，电子特气行业迎来景气周期：**特种电子气体广泛应用于半导体、平板显示等生产工艺中，应用范围广、品种繁多，在半导体整个制程应用中成本占比约为5%~6%，虽然成本占比不大，但对下游产品质量有关键性影响，具有很高的技术壁垒和客户认证壁垒。随着半导体及平板产业的产能陆续向大陆转移，我国目前已经成为全球最大的半导体和平板显示市场，与之相配套的电子化学品迎来高景气周期，包括特种气体在内的关键材料国产化正受到越来越多的关注。
- **黎明院拟建新项目，电子特气业务发展提速：**黎明院是原化学工业部综合性研究院，也是国内知名的含氟电子特气生产企业，在电解制氟领域具有较强的技术优势。本次拟建项目产能为4600吨/年，主要产品包括三氟化氮3000吨/年、六氟化钨600吨/年及四氟化碳1000吨/年。项目总投资为91410.28万元，建设期为项目批复后18个月。根据项目可行性报告分析，项目总投资收益率为14.53%；财务内部收益率为17.07%；项目投资回收期6.66年（含建设期1.5年）。随着新增项目的建成及投产，电子特气业务有望成为公司发展的新引擎。
- **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56.72亿元，归母净利润分别为5.64亿元、6.60亿元和7.74亿元，EPS分别为0.63元、0.74元和0.86元，当前股价对应PE分别为32X、27X、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。

证券分析师 陈元君
执业证号：S0600520020001
021-60199793
chenyj@dwzq.com.cn
证券分析师 柴沁虎
执业证号：S0600517110006
021-60199793
chaiqh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元) 19.82
一年最低/最高价 10.42/24.51
市净率(倍) 3.03
流通A股市值(百万元) 5890.37

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）：推出股权激励计划，激发央企内在活力》2020-01-01
- 2、《昊华科技（600378）：周期下业绩趋稳，抗风险能力凸显》2019-10-30
- 3、《昊华科技（600378）：高端PTFE领军者，5G高景气助力新发展》2019-10-22

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	4,656	4,606	营业收入	4,182	4,386	4,995	5,672
现金	1,534	3,250	1,684	3,431	减:营业成本	2,883	3,111	3,529	3,958
应收账款	887	195	1,038	361	营业税金及附加	59	67	74	85
存货	631	111	731	213	营业费用	177	192	217	247
其他流动资产	1,066	447	1,204	600	管理费用	445	510	565	625
非流动资产	4,157	4,283	4,669	5,074	财务费用	15	15	-19	11
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	3,160	加:投资净收益	21	4	4	4
在建工程	315	262	240	224	其他收益	-1	-0	-0	-0
无形资产	823	848	878	913	营业利润	503	471	616	727
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	9,325	9,679	利润总额	589	615	741	858
流动负债	2,234	1,698	2,158	1,813	减:所得税费用	55	56	88	84
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	306	归属母公司净利润	525	564	660	774
其他流动负债	1,446	1,200	1,275	1,218	EBIT	568	564	687	801
非流动负债	1,059	1,038	1,019	1,000	EBITDA	846	886	1,057	1,234
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	2,814	每股收益(元)	0.59	0.63	0.74	0.86
少数股东权益	117	113	107	107	每股净资产(元)	5.43	6.06	6.74	7.54
归属母公司股东权益	4,866	5,436	6,040	6,758	发行在外股份(百万股)	837	897	897	897
负债和股东权益	8,276	8,286	9,325	9,679	ROIC(%)	8.0%	7.6%	8.2%	9.0%
					ROE(%)	10.7%	10.1%	10.6%	11.3%
					毛利率(%)	31.1%	29.1%	29.4%	30.2%
					销售净利率(%)	12.6%	12.9%	13.2%	13.6%
					资产负债率(%)	39.8%	33.0%	34.1%	29.1%
					收入增长率(%)	693.7%	4.9%	13.9%	13.5%
					净利润增长率(%)	791.3%	7.4%	17.0%	17.3%
					P/E	33.86	31.52	26.93	22.96
					P/B	3.65	3.27	2.94	2.63
					EV/EBITDA	21.17	18.02	16.56	12.76

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>

