

拟设立全资子公司，聚焦电子特气业务 买入（维持）

2020年07月16日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,701	5,333	6,182	7,066
同比（%）	10.55%	13.45%	15.93%	14.29%
归母净利润（百万元）	525	632	761	908
同比（%）	-0.75%	20.38%	20.43%	19.33%
每股收益（元/股）	0.57	0.69	0.83	0.99
P/E（倍）	36.34	30.18	25.06	21.00

事件：

公司第七届董事会第十六次会议审议通过了《关于设立全资子公司的议案》，拟成立昊华气体有限公司（暂定名称，以其注册地工商机关核准登记为准），进一步整合气体业务，提升电子气体技术水平，增强公司的市场竞争力。

投资要点

- **拟设立全资子公司，聚焦电子特气业务：**公司为中国化工集团科技板块的资本运作平台，业务涵盖氟材料、电子化学品、橡胶密封制品、航空轮胎、特种涂料等产品，其中旗下黎明化工研究设计院有限责任公司（简称“黎明院”）、中昊光明化工研究设计院有限公司（简称“光明院”）和西南化工研究设计院有限公司（简称“西南院”）均为特种气体的生产商，且业务种类互补性强。此次设立气体子公司，有利于公司集中资源做大做强电子气体业务，通过整合气体业务，公司致力于发展成为国内电子气体业务的领导者，助力并推动我国电子信息产业发展。
- **长期成长逻辑不改，电子特气业务持续提速：**黎明院、光明院和西南院均为原化工部直属科研院所，也是国内知名的气体生产企业。其中，黎明院在原有产能基础上计划新建产能为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。同时，光明院的新型国家军民两用型研发产业基地项目也正在顺利推进中，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。
- **新增PTFE产能即将投产，竞争优势有望进一步扩大：**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。今年晨光院在2.5万吨/年氟树脂产能的基础上，新增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，新产能的释放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2020-2022年营业收入分别为53.33亿元、61.82亿元和70.66亿元，归母净利润分别为6.32亿元、7.61亿元和9.08亿元，EPS分别为0.69元、0.83元和0.99元，当前股价对应PE分别为30X、25X、21X。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)	20.80
一年最低/最高价	11.46/24.32
市净率(倍)	3.11
流通A股市值(百万元)	6181.62

基础数据

每股净资产(元)	6.68
资产负债率(%)	30.74
总股本(百万股)	917.23
流通A股(百万股)	297.19

相关研究

- 1、《昊华科技（600378）：一季报净利正增长，公司成长未来可期》2020-04-30
- 2、《昊华科技（600378）：产品降价拖累业绩，不改长期成长趋势》2020-04-16
- 3、《昊华科技（600378）：电子特气行业领军者，国产化迎发展机遇》2020-04-01

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,339	4,250	5,038	5,194	营业收入	4,701	5,333	6,182	7,066
现金	1,711	763	1,655	915	减:营业成本	3,356	3,715	4,245	4,815
应收账款	1,013	1,143	1,357	1,500	营业税金及附加	58	66	76	87
存货	592	762	785	970	营业费用	196	222	258	294
其他流动资产	1,022	1,582	1,241	1,809	管理费用	790	896	1,001	1,095
非流动资产	4,405	4,674	5,064	5,422	财务费用	6	22	30	35
长期股权投资	130	110	87	65	资产减值损失	7	3	5	4
固定资产	2,609	2,896	3,257	3,559	加:投资净收益	-9	2	-2	-1
在建工程	647	579	549	526	其他收益	215	226	220	223
无形资产	832	903	987	1,088	营业利润	512	639	789	960
其他非流动资产	187	186	185	183	加:营业外净收支	95	95	95	95
资产总计	8,744	8,923	10,102	10,616	利润总额	607	734	884	1,055
流动负债	1,520	1,204	1,746	1,484	减:所得税费用	70	88	106	127
短期借款	138	138	138	138	少数股东损益	12	14	17	20
应付账款	597	616	770	802	归属母公司净利润	525	632	761	908
其他流动负债	785	450	838	544	EBIT	571	709	859	1,027
非流动负债	1,144	1,127	1,110	1,092	EBITDA	866	1,043	1,262	1,506
长期借款	101	83	66	49					
其他非流动负债	1,044	1,044	1,044	1,044	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	2,664	2,331	2,856	2,577	每股收益(元)	0.57	0.69	0.83	0.99
少数股东权益	129	143	161	181	每股净资产(元)	6.49	7.03	7.73	8.57
归属母公司股东权益	5,951	6,449	7,086	7,858	发行在外股份(百万股)	897	917	917	917
负债和股东权益	8,744	8,923	10,102	10,616	ROIC(%)	6.9%	8.1%	9.1%	9.9%
					ROE(%)	8.8%	9.8%	10.7%	11.6%
					毛利率(%)	28.6%	30.3%	31.3%	31.8%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	11.2%	11.9%	12.3%	12.9%
经营活动现金流	847	-142	1,854	282	资产负债率(%)	30.5%	26.1%	28.3%	24.3%
投资活动现金流	-799	-599	-792	-835	收入增长率(%)	10.6%	13.4%	15.9%	14.3%
筹资活动现金流	108	-207	-170	-187	净利润增长率(%)	0.4%	20.4%	20.4%	19.3%
现金净增加额	156	-948	891	-740	P/E	36.34	30.18	25.06	21.00
折旧和摊销	295	335	403	479	P/B	3.21	2.96	2.69	2.43
资本开支	321	288	414	380	EV/EBITDA	21.73	18.91	14.93	13.00
营运资本变动	-29	-1,141	644	-1,159					

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>