

三季度超预期，化工科技股发展提速 买入（维持）

2020年10月28日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,701	5,212	6,282	7,241
同比（%）	10.55%	10.89%	20.53%	15.26%
归母净利润（百万元）	525	648	837	996
同比（%）	-0.75%	23.44%	29.12%	18.99%
每股收益（元/股）	0.57	0.71	0.91	1.09
P/E（倍）	39.48	31.98	24.77	20.82

事件：

公司发布2020年前三季度业绩，报告期内实现营业总收入35.69亿元，同比增长5.66%；归属于上市公司股东的净利润为4.45亿元，同比增长33.76%；归属于上市公司股东的扣非净利润为4.14亿元，同比增长30.91%。

投资要点

- **业绩超预期，橡胶密封件业务表现亮眼：**公司主营业务板块包括氟材料、特种气体、特种橡塑产品、精细化学品、工程技术服务等。报告期内，多数产品在Q3单季度呈现出产销两旺的趋势。其中，主要产品聚四氟乙烯树脂、含氟气体收入分别环比增长28.9%、3.4%。此外，橡胶密封件业务表现突出，收入环比增长5.2%，同比大增39.9%。
- **新增PTFE产能投产，竞争优势有望进一步扩大：**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、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。
- **军工配套优势突出，军民品有望协同发展：**公司旗下拥有11家科技型军工配套企业，长征系列火箭、中远程导弹推进剂，以及嫦娥卫星、全球组网卫星、天宫飞船、国产航母、核潜艇、国产大飞机及各型现役军用飞机使用的特种密封件、隐身涂料、特种轮胎及航空有机玻璃等均为公司的代表产品。军品领域的领先地位和高技术水平有望促进公司形成军民品协同发展的产业结构。
- **长期成长逻辑不改，电子特气业务或将提速：**黎明院和光明院均为原化工部直属科研院所，也是国内知名的电子特气生产企业。其中，黎明院计划新建产能4600吨/年，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。
- **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52.12亿元、62.82亿元和72.41亿元，归母净利润分别为6.48亿元、8.37亿元和9.96亿元，EPS分别为0.71元、0.91元和1.09元，当前股价对应PE分别为32X、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)	22.60
一年最低/最高价	14.41/25.72
市净率(倍)	3.31
流通A股市值(百万元)	8059.88

基础数据

每股净资产(元)	6.84
资产负债率(%)	34.30
总股本(百万股)	917.23
流通A股(百万股)	356.63

相关研究

- 1、《昊华科技（600378）：归母净利润快速增长，化工科技股蓄势待发》2020-08-27
- 2、《昊华科技（600378）：拟设立全资子公司，聚焦电子特气业务》2020-07-17
- 3、《昊华科技（600378）：一季报净利正增长，公司成长未来可期》2020-04-30

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	4,307	5,109	5,226	营业收入	4,701	5,212	6,282	7,241
现金	1,711	931	1,540	999	减:营业成本	3,356	3,630	4,267	4,861
应收账款	1,013	1,094	1,446	1,482	营业税金及附加	58	64	74	83
存货	592	731	824	947	营业费用	196	217	245	275
其他流动资产	1,022	1,551	1,298	1,798	管理费用	790	852	1,005	1,144
非流动资产	4,405	4,590	5,141	5,545	财务费用	6	18	30	37
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	2,824	3,320	3,664	加:投资净收益	-9	2	-2	-1
在建工程	647	568	562	544	其他收益	215	226	220	223
无形资产	832	903	987	1,088	营业利润	512	658	877	1,062
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	8,897	10,249	10,771	利润总额	607	753	972	1,157
流动负债	1,520	1,163	1,799	1,454	减:所得税费用	70	90	117	139
短期借款	138	138	138	138	少数股东损益	12	15	19	22
应付账款	597	588	805	782	归属母公司净利润	525	648	837	996
其他流动负债	785	437	856	535	EBIT	571	725	946	1,129
非流动负债	1,144	1,126	1,111	1,094	EBITDA	866	1,057	1,348	1,615
长期借款	101	82	67	50					
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	2,288	2,909	2,548	每股收益(元)	0.57	0.71	0.91	1.09
少数股东权益	129	144	163	185	每股净资产(元)	6.49	7.05	7.83	8.76
归属母公司股东权益	5,951	6,465	7,177	8,038	发行在外股份(百万股)	897	917	917	917
负债和股东权益	8,744	8,897	10,249	10,771	ROIC(%)	6.9%	8.2%	9.9%	10.7%
					ROE(%)	8.8%	10.0%	11.7%	12.4%
					毛利率(%)	28.6%	30.4%	32.1%	32.9%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	11.2%	12.4%	13.3%	13.8%
经营活动现金流	847	-63	1,729	535	资产负债率(%)	30.5%	25.7%	28.4%	23.7%
投资活动现金流	-799	-513	-952	-888	收入增长率(%)	10.6%	10.9%	20.5%	15.3%
筹资活动现金流	108	-204	-168	-189	净利润增长率(%)	-0.7%	23.4%	29.1%	19.0%
现金净增加额	156	-780	609	-541	P/E	39.48	31.98	24.77	20.82
折旧和摊销	295	332	402	486	P/B	3.48	3.21	2.89	2.58
资本开支	321	205	574	426	EV/EBITDA	23.64	20.08	15.29	13.10
营运资本变动	-29	-1,072	442	-1,004					

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>