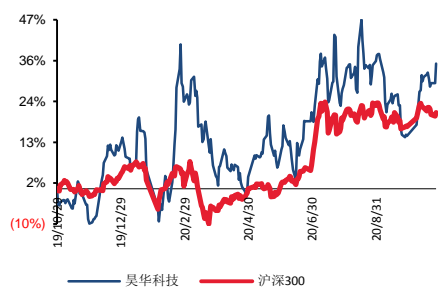


材料 材料 II

市场化改革成效显著，业绩高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|--------------|
| 总股本/流通(百万股) | 917/357 |
| 总市值/流通(百万元) | 20,729/8,060 |
| 12个月最高/最低(元) | 24.64/15.27 |

相关研究报告:

昊华科技(600378)《【太平洋化工】昊华科技:技术驱动型新材料科技企业,市场化改革促成长》--2020/05/01

昊华科技(600378)《【太平洋化工】昊华科技:被忽视的技术驱动型新材料科技企业》--2019/09/07

证券分析师:柳强

电话:010-88321949

E-MAIL:liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码:S1190518060003

事件:公司发布2020年三季报,报告期实现营业收入35.69亿元,同比+5.66%;归母净利润4.45亿元,同比+33.76%。其中第三季度单季营业收入11.96亿元,同比+11.46%,环比-11.32%;归母净利润1.33亿元,同比+78.89%,环比-38.44%。

主要观点:

1. 多项业务高增长,业绩靓丽

公司以先进材料、特种化学和创新服务为三大核心业务,具体包括氟材料、特种气体、特种橡塑制品、精细化学品及技术服务五大板块,产品服务于多个国家军、民品核心产业。

2020年1-9月份,公司业绩高增长,主要由于五大板块多点发力:(1)氟材料板块以量补价,成为压舱石。公司子公司晨光院负责氟材料生产销售,聚四氟乙烯树脂产能2.5万吨/年,国内第二;氟橡胶产能7000吨/年,国内第一。2020年1-9月份,公司聚四氟乙烯树脂产量17274吨(同比+27.49%)、销量18083吨(同比+29.27%)、均价36893元/吨(同比-24.94%)、营收6.67亿元(同比-2.97%)。2020年第三季度,公司聚四氟乙烯树脂产量6657吨(环比+37.17%)、销量7246吨(环比+39.21%)、营收2.51亿元(环比+28.87%)。公司新增5000吨/年高品质改性聚四氟乙烯项目已投产,将有利于提高板块毛利率。(2)特种气体高增长,成为重要增量。2020年1-9月份,公司含氟气体产量3374吨(同比+86.40%)、销量3523吨(同比+87.27%)、营收3.24亿元(同比+19.57%)。2020年第三季度,公司含氟气体产量1116吨(环比-5.39%)、销量1237吨(环比+6.92%)、营收1.08亿元(环比+3.36%)。(3)特种橡塑制品中,特种轮胎业务快速发展,销量同比+65.49%,营收同比+79.98%。(4)精细化学品业务中,催化剂和特种涂料业务销量分别同比+1295%和+610%。

2020年第三季度,公司毛利率30.63%,环比+0.47%;销售费用率3.61%,环比-0.22%;管理费用率17.92%,环比1.4%;财务费用率-0.21%,环比0.05%。

2. 技术实力雄厚,新增产能投放促成长

尽管公司子公司众多,业务广泛,但总体聚焦在新材料领域,是一家

技术驱动型新材料科技企业。2018 年底完成资产重组后，公司市场化改革逐步见效。2020 年 4 月 27 日，公司纳入“百户科技型企业深化市场化改革提升自主创新能力专项行动”获得国务院国有企业改革领导小组办公室备案。2020 年 6 月，公司完成 2,060.50 万股限制性股票激励计划，覆盖董事、高管、核心员工，员工凝聚力进一步增强。

晨光院 5000 吨/年高品质聚四氟乙烯悬浮树脂及配套工程逐步开始释放产能，2021 年贡献增量。同时，光明院研发产业基地项目（特种气体项目）、黎明院 4600 吨/年电子特气项目等新项目正在建设中，建成后将有利于公司未来成长。2020 年第三季度，公司新增资本支出 1 亿元，在建工程达到 9.45 亿元，固定资产达到 24.86 亿元，在建工程/固定资产实现 38%。

3. 盈利预测及评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 6.52 亿元、7.35 亿元和 8.45 亿元，对应 EPS 0.71 元、0.80 元和 0.92 元，PE 31.3X、27.8X 和 24.2X。考虑公司为技术驱动型新材料科技企业，研发实力雄厚，新增产能及市场化改革促成长，维持“买入”评级。

风险提示：经济下滑、产品价格大幅波动、在建项目投产不及预期、市场化改革不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 4701 | 5083 | 5758 | 6618 |
| (+/-%) | 10.55% | 8.14% | 13.28% | 14.93% |
| 净利润(百万元) | 525 | 652 | 735 | 845 |
| (+/-%) | -0.75% | 24.19% | 12.73% | 14.88% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.57 | 0.71 | 0.80 | 0.92 |
| 市盈率(PE) | 33.7 | 31.3 | 27.8 | 24.2 |

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

附表：财务报表预测
 利润表（百万元）

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 4701 | 5083 | 5758 | 6618 |
| 营业成本 | 3356 | 3536 | 3994 | 4541 |
| 毛利 | 1344 | 1547 | 1764 | 2077 |
| %营业收入 | 29% | 30% | 31% | 31% |
| 税金及附加 | 58 | 57 | 65 | 75 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 销售费用 | 196 | 203 | 230 | 265 |
| %营业收入 | 4% | 4% | 4% | 4% |
| 管理费用 | 437 | 458 | 518 | 596 |
| %营业收入 | 9% | 9% | 9% | 9% |
| 研发费用 | 353 | 382 | 432 | 497 |
| %营业收入 | 8% | 8% | 8% | 8% |
| 财务费用 | 6 | -10 | -10 | -10 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 资产减值损失 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 信用减值损失 | 8 | 35 | 10 | 10 |
| 其他收益 | 215 | 223 | 223 | 223 |
| 投资收益 | -9 | 4 | 4 | 4 |
| 净敞口套期收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 资产处置收益 | 14 | 10 | 10 | 10 |
| 营业利润 | 512 | 659 | 755 | 882 |
| %营业收入 | 11% | 13% | 13% | 13% |
| 营业外收支 | 95 | 95 | 95 | 95 |
| 利润总额 | 607 | 754 | 850 | 977 |
| %营业收入 | 13% | 15% | 15% | 15% |
| 所得税费用 | 70 | 87 | 98 | 113 |
| 净利润 | 537 | 667 | 752 | 864 |
| 归属于母公司的净利润 | 525 | 652 | 735 | 845 |
| 少数股东损益 | 12 | 15 | 16 | 19 |
| EPS（元/股） | 0.57 | 0.71 | 0.80 | 0.92 |

现金流量表（百万元）

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 经营活动现金流净额 | 847 | 166 | 501 | 570 |
| 投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本性支出 | -227 | -227 | -227 | -227 |
| 其他 | -572 | 4 | 4 | 4 |
| 投资活动现金流净额 | -799 | -223 | -223 | -223 |
| 债权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 707 | 0 | 0 | 0 |
| 银行贷款增加（减少） | -437 | -138 | 0 | 0 |
| 筹资成本 | -159 | -7 | -3 | -3 |
| 其他 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流净额 | 108 | -145 | -3 | -3 |
| 现金净流量 | 156 | -202 | 274 | 344 |

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

资产负债表（百万元）

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 1711 | 1509 | 1784 | 2127 |
| 交易性金融资产 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 应收账款及应收票据 | 1222 | 1552 | 1758 | 2021 |
| 存货 | 592 | 645 | 729 | 829 |
| 预付账款 | 152 | 160 | 181 | 205 |
| 其他流动资产 | 116 | 140 | 149 | 162 |
| 流动资产合计 | 3801 | 4015 | 4609 | 5352 |
| 可供出售金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 持有至到期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 130 | 130 | 130 | 130 |
| 投资性房地产 | 54 | 54 | 54 | 54 |
| 固定资产合计 | 2609 | 2609 | 2609 | 2609 |
| 无形资产 | 814 | 814 | 814 | 814 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税资产 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| 其他非流动资产 | 773 | 1105 | 1437 | 1770 |
| 资产总计 | 8207 | 8752 | 9679 | 10754 |
| 短期借款 | 138 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 640 | 614 | 693 | 788 |
| 预收账款 | 182 | 197 | 223 | 256 |
| 应付职工薪酬 | 214 | 226 | 255 | 290 |
| 应交税费 | 55 | 60 | 68 | 78 |
| 其他流动负债 | 290 | 303 | 335 | 374 |
| 流动负债合计 | 1520 | 1399 | 1574 | 1786 |
| 长期借款 | 101 | 101 | 101 | 101 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税负债 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 其他非流动负债 | 1036 | 1036 | 1036 | 1036 |
| 负债合计 | 2664 | 2543 | 2718 | 2930 |
| 归属于母公司的所有者权益 | 5951 | 6603 | 7338 | 8182 |
| 少数股东权益 | 129 | 144 | 160 | 179 |
| 股东权益 | 6080 | 6747 | 7498 | 8362 |
| 负债及股东权益 | 8744 | 9290 | 10217 | 11292 |

基本指标

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 0.57 | 0.71 | 0.80 | 0.92 |
| BVPS | 6.49 | 7.20 | 8.00 | 8.92 |
| PE | 33.73 | 31.34 | 27.80 | 24.20 |
| PEG | — | 1.30 | 2.18 | 1.63 |
| PB | 2.98 | 3.10 | 2.79 | 2.50 |
| EV/EBITDA | 26.74 | 41.66 | 35.42 | 27.93 |
| ROE | 9% | 10% | 10% | 10% |

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售副总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinj@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 华东销售 | 郭瑜 | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhaf@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。