

昊华科技 (600378.SH) 收购中昊贸易 100% 股权，股权激励焕发国企活力

2020 年 12 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

吉金 (联系人)

张玮航 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

jjin@kysec.cn

zhangweihang@kysec.cn

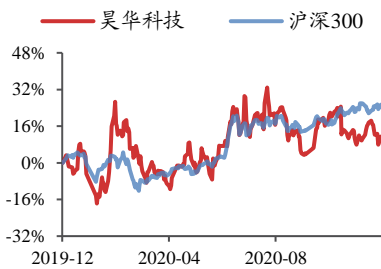
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790120030003

证书编号: S0790119120025

日期	2020/12/25
当前股价(元)	20.66
一年最高最低(元)	25.72/14.52
总市值(亿元)	189.50
流通市值(亿元)	73.68
总股本(亿股)	9.17
流通股本(亿股)	3.57
近 3 个月换手率(%)	57.26

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-Q3 归母净利润增长提速, 航天军工材料景气向上》
-2020.10.28

《公司信息更新报告-国新投资拟受让 5.1% 股份, 助力公司优化股权结构》
-2020.10.15

《公司首次覆盖报告-围绕国家科技战略, 军工基因铸就央企材料平台》
-2020.9.9

● 公司收购中昊贸易 100% 股权, 维持“买入”评级

公司于 2020 年 12 月 25 日公告, 拟以现金 9,626.54 万元人民币收购控股股东中国昊华化工集团股份有限公司持有的中昊国际贸易有限公司 100% 股权。中昊贸易成立于 2002 年 1 月, 主要从事监控化学品的进出口业务, 具有三乙醇胺 (TEA) 和甲基-二乙醇胺 (MDEA) 的专项经营权。2017-2019 年, 中昊贸易实现净利润分别为 1,502.77 万元、1,722.65 万元和 1,968.51 万元, 盈利能力良好。我们维持公司盈利预测不变, 预计 2020-2022 年归母净利润为 6.21、7.84、9.02 亿元, EPS 分别为 0.68、0.85、0.98 元/股, 当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 33.4、26.5、23.1 倍, 公司可利用中昊贸易的稀有资质和成熟的购销网络, 帮助公司逐步形成统一的采购销售平台, 提高公司整体运营效率, 维持“买入”评级。

● 股权激励焕发企业活力, 积极推进国企改革不断深化

为持续深化国企改革、建立健全长效激励机制、吸引和留住人才, 公司发布了 2019 年限制性股票激励计划, 拟授予限制性股票总量 2,263 万股, 其中首次授予数量 2,063 万股, 并预留 200 万股。2020 年 6 月 18 日, 公司完成首次授予限制性股票登记, 实际授予公司董事、高管及核心骨干员工等 766 人共 2,060.5 万股。2020 年 12 月 25 日, 公司公告称将预留的 200 万股授予郭振清等核心骨干员工 49 人, 授予价格为 12.59 元/股。至此, 公司本次股权激励全部授予完毕。

● 公司航天军工业务发展迅速, 民用航空轮胎获重大突破

据公司经营数据, 2020 年前三季度, 公司特种轮胎、特种涂料销量同比分别增长 65.49%、80.52%, 销售收入同比分别增长 80.0%、60.3%。我们预计公司航空军工材料将受益于军工高景气度而持续快速增长。据中证网报道, 2020 年 11 月 23 日, 装配曙光院“三环”牌航空轮胎的国产 ARJ21 飞机历经 4 天试飞各科目圆满成功, 这标志着国产 ARJ21 飞机装配国产航空轮胎首飞成功。我们看好公司凭借军工品质, 切入民用航空的广阔市场。

● **风险提示:** 并购整合不及预期, 产能建设进度不及预期, 下游需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,182	4,701	5,087	6,064	7,118
YOY(%)	693.7	12.4	8.2	19.2	17.4
归母净利润(百万元)	525	525	621	784	902
YOY(%)	791.3	0.0	18.4	26.2	15.0
毛利率(%)	31.1	28.6	29.2	30.9	31.4
净利率(%)	12.6	11.2	12.2	12.9	12.7
ROE(%)	10.7	8.8	9.1	10.5	10.9
EPS(摊薄/元)	0.57	0.57	0.68	0.85	0.98
P/E(倍)	39.6	39.6	33.4	26.5	23.1
P/B(倍)	4.3	3.5	3.0	2.8	2.5

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4118	4339	5199	5539	6109
现金	1534	1711	1836	2035	1777
应收票据及应收账款	1606	1222	1839	1810	2473
其他应收款	76	48	86	74	114
预付账款	85	152	105	201	158
存货	631	592	720	806	973
其他流动资产	186	614	614	614	614
非流动资产	4157	4405	4632	5062	5540
长期投资	148	130	198	217	261
固定资产	2685	2609	2997	3498	3921
无形资产	823	832	903	987	1088
其他非流动资产	501	834	535	359	271
资产总计	8276	8744	9831	10601	11650
流动负债	2234	1520	1736	1882	2196
短期借款	289	138	0	0	29
应付票据及应付账款	511	640	355	927	492
其他流动负债	1434	742	1381	955	1674
非流动负债	1059	1144	1119	1106	1088
长期借款	101	101	82	65	49
其他非流动负债	958	1044	1037	1040	1039
负债合计	3293	2664	2855	2988	3283
少数股东权益	117	129	139	149	159
股本	837	897	917	917	917
资本公积	1849	2335	2734	2734	2734
留存收益	2137	2676	3121	3683	4326
归属母公司股东权益	4866	5951	6837	7464	8208
负债和股东权益	8276	8744	9831	10601	11650

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	536	847	566	1153	788
净利润	535	537	631	795	911
折旧摊销	278	295	290	353	424
财务费用	15	6	0	0	0
投资损失	-21	9	-6	1	-3
营运资金变动	-345	-29	-348	4	-545
其他经营现金流	74	30	0	0	0
投资活动现金流	-292	-799	-510	-784	-900
资本支出	353	321	159	410	435
长期投资	0	-560	-68	-31	-44
其他投资现金流	61	-1039	-419	-405	-508
筹资活动现金流	-284	108	69	-170	-175
短期借款	289	-152	-138	0	0
长期借款	101	0	-19	-17	-16
普通股增加	540	59	21	0	0
资本公积增加	1696	486	399	0	0
其他筹资现金流	-2911	-286	-194	-154	-158
现金净增加额	-39	156	125	199	-287

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4182	4701	5087	6064	7118
营业成本	2883	3356	3601	4187	4882
营业税金及附加	59	58	67	77	92
营业费用	177	196	198	236	278
管理费用	445	437	437	521	612
研发费用	311	353	380	454	533
财务费用	15	6	0	0	0
资产减值损失	-1	1	0	0	0
其他收益	185	215	200	207	204
公允价值变动收益	-1	4	0	0	0
投资净收益	21	-9	6	-1	3
资产处置收益	6	14	0	0	0
营业利润	503	512	610	793	927
营业外收入	262	308	285	296	291
营业外支出	176	212	194	203	199
利润总额	589	607	700	886	1019
所得税	55	70	70	91	108
净利润	535	537	631	795	911
少数股东损益	10	12	9	11	10
归母净利润	525	525	621	784	902
EBITDA	846	866	944	1183	1389
EPS(元)	0.57	0.57	0.68	0.85	0.98

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	693.7	12.4	8.2	19.2	17.4
营业利润(%)	683.7	1.7	19.1	30.1	17.0
归属于母公司净利润(%)	791.3	0.0	18.4	26.2	15.0
获利能力					
毛利率(%)	31.1	28.6	29.2	30.9	31.4
净利率(%)	12.6	11.2	12.2	12.9	12.7
ROE(%)	10.7	8.8	9.1	10.5	10.9
ROIC(%)	8.0	6.9	7.4	8.7	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	39.8	30.5	29.0	28.2	28.2
净负债比率(%)	0.4	-6.3	-10.1	-12.1	-7.7
流动比率	1.8	2.9	3.0	2.9	2.8
速动比率	1.4	2.0	2.2	2.1	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.5	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	8.6	5.8	7.2	6.5	6.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.57	0.68	0.85	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.92	0.62	1.26	0.86
每股净资产(最新摊薄)	5.30	6.49	7.43	8.11	8.93
估值比率					
P/E	39.6	39.6	33.4	26.5	23.1
P/B	4.3	3.5	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	24.7	23.7	21.4	16.9	14.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn