

## 昊华科技 (600378.SH) 两化旗下科技平台, 进入快速增长新阶段

2021年04月16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 (分析师)

龚道琳 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

jjin@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

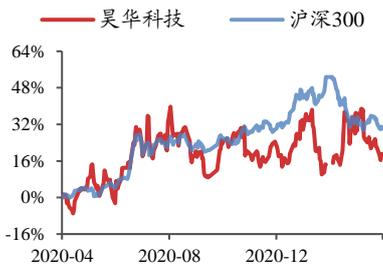
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790521020002

证书编号: S0790120010015

日期	2021/4/15
当前股价(元)	21.00
一年最高最低(元)	25.72/15.87
总市值(亿元)	193.04
流通市值(亿元)	74.89
总股本(亿股)	9.19
流通股本(亿股)	3.57
近3个月换手率(%)	93.63

### 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-收购中昊贸易100%股权, 股权激励焕发国企活力》-2020.12.27

《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

### ● 2020年业绩符合预期, 公司步入快速增长新阶段, 维持“买入”评级

公司发布2020年年报, 实现营收54.22亿元, 同比增长10.1%, 归母净利润6.48亿元, 同比增长18.92%; 2020Q4单季度营收17.00亿元, 同比增长28.5%, 单季度归母净利润1.97亿元, 同比增长2.5%。面对2020年复杂的外部环境, 公司积极整合业务资源、突出主业, 军品做足, 民品高端, 业绩符合预期。结合公司年报, 我们上调2021-2022年盈利预测, 新增2023年盈利预测, 预计公司2021-2023年归母净利润为7.93(+0.09)、9.42(+0.40)、11.48亿元, EPS为0.86(+0.01)、1.02(+0.04)、1.25元/股, 当前股价对应2021-2023年PE为24.4、20.5、16.8倍。公司以“科学至上”为指引, 大力发展高附加值先进化工材料, 受益行业景气及新项目投产, 我们看好公司进入快速增长的新阶段, 维持“买入”评级。

### ● 航空新材料、氟材料、催化剂业务快速增长, 降本增利成效显著

2020年氟材料、特种气体、特种橡胶制品、精细化学品、工程咨询及技术服务收入分别为11.31、4.15、10.02、13.81、7.72亿元, 分别同比+8.94%、+7.4%、+21.40%、+17.79%、-10.61%。公司加大主要产品的销售力度, 聚四氟乙烯树脂、三氟化氮、轮胎、特种涂料销量分别同比增长16.33%、4.76%、65.32%、31.21%, 受益于军工行业景气, 公司产品结构优化, 轮胎、特种涂料量价齐升。公司作为两化旗下科技平台, 持续加大研发投入, 2020年研发费用同比增长19.8%, 实施降本增利行动, 财务费用同比下降105.9%, 净利率较2019年提升0.64 pct至12.06%。

### ● 拟投建2.6万吨高端氟材料等项目, 大规模资本开支助力未来成长

公司在建PTFE、含氟气体、特种涂料项目将于2021年下半年陆续完工。4月15日公告, 子公司晨光院拟投资21.54亿元建设“2.6万吨/年高性能有机氟材料”项目, 包括PTFE分散树脂8000 t/a、PTFE分散浓缩液10000 t/a、FEP 6000 t/a、PFA 500 t/a、八氟环丁烷500 t/a。3月23日公告, 子公司西南院拟投资4.2亿元建设“清洁能源催化材料产业化基地项目”, 包括2100 t/a铜系、1800 t/a镍系、50 t/a氢燃料电池催化剂等其他项目, 大规模资本开支助力公司未来成长。

● **风险提示:** 产能建设进度不及预期, 下游应用需求不及预期, 原材料价格波动。

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,925	5,422	6,064	7,118	8,209
YOY(%)	17.8	10.1	11.8	17.4	15.3
归母净利润(百万元)	545	648	793	942	1,148
YOY(%)	3.8	18.9	22.4	18.8	21.9
毛利率(%)	31.8	28.3	30.9	31.4	33.1
净利率(%)	11.1	11.9	13.1	13.2	14.0
ROE(%)	8.8	10.0	10.7	11.6	12.7
EPS(摊薄/元)	0.59	0.70	0.86	1.02	1.25
P/E(倍)	35.4	29.8	24.4	20.5	16.8
P/B(倍)	3.2	3.0	2.6	2.4	2.1

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	4339	5417	6029	6845	7194
现金	1711	1988	2609	2560	2921
应收票据及应收账款	1222	1564	1552	2106	2112
其他应收款	48	54	61	74	81
预付账款	152	186	192	252	260
存货	592	701	694	930	897
其他流动资产	614	923	923	923	923
<b>非流动资产</b>	4405	4590	4815	5171	5512
长期投资	130	133	132	137	140
固定资产	2609	2825	3230	3631	3915
无形资产	832	852	948	1062	1200
其他非流动资产	834	781	504	340	257
<b>资产总计</b>	8744	10007	10844	12016	12706
<b>流动负债</b>	1520	2099	1950	2510	2318
短期借款	138	105	0	0	0
应付票据及应付账款	640	754	716	1015	922
其他流动负债	742	1240	1234	1495	1396
<b>非流动负债</b>	1144	1383	1394	1283	1233
长期借款	101	389	316	247	176
其他非流动负债	1044	994	1078	1036	1057
<b>负债合计</b>	2664	3482	3344	3792	3551
少数股东权益	129	98	105	114	124
股本	897	917	919	919	919
资本公积	2335	2521	2920	2920	2920
留存收益	2676	3175	3730	4371	5164
<b>归属母公司股东权益</b>	5951	6428	7395	8110	9031
负债和股东权益	8744	10007	10844	12016	12706

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	847	395	1012	1039	1445
净利润	537	654	800	951	1159
折旧摊销	295	308	333	404	478
财务费用	6	-10	0	0	0
投资损失	9	-9	-9	-9	-9
营运资金变动	-29	-648	-112	-307	-183
其他经营现金流	30	99	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-799	-328	-549	-751	-810
资本支出	321	396	225	351	339
长期投资	-560	-40	0	-4	-2
其他投资现金流	-1039	28	-324	-404	-474
<b>筹资活动现金流</b>	108	107	157	-337	-274
短期借款	-152	-33	-105	0	0
长期借款	0	288	-73	-70	-71
普通股增加	59	21	2	0	0
资本公积增加	486	186	399	0	0
其他筹资现金流	-286	-355	-66	-267	-203
<b>现金净增加额</b>	156	173	621	-49	361

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	4925	5422	6064	7118	8209
营业成本	3356	3886	4192	4880	5493
营业税金及附加	58	56	63	73	85
营业费用	196	134	195	202	249
管理费用	437	514	575	675	778
研发费用	353	423	473	556	641
财务费用	6	-10	0	0	0
资产减值损失	1	-12	0	0	0
其他收益	215	221	218	219	219
公允价值变动收益	4	-0	0	0	0
投资净收益	-9	9	9	9	9
资产处置收益	14	32	0	0	0
<b>营业利润</b>	512	629	793	960	1192
营业外收入	308	305	306	305	306
营业外支出	212	207	210	208	209
<b>利润总额</b>	607	727	890	1057	1288
所得税	70	73	90	106	130
<b>净利润</b>	537	654	800	951	1159
少数股东损益	12	6	7	9	11
<b>归母净利润</b>	545	648	793	942	1148
EBITDA	866	1007	1169	1393	1691
EPS(元)	0.59	0.70	0.86	1.02	1.25

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	17.8	10.1	11.8	17.4	15.3
营业利润(%)	1.7	23.0	26.0	21.0	24.1
归属于母公司净利润(%)	3.8	18.9	22.4	18.8	21.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	31.8	28.3	30.9	31.4	33.1
净利率(%)	11.1	11.9	13.1	13.2	14.0
ROE(%)	8.8	10.0	10.7	11.6	12.7
ROIC(%)	6.9	8.0	8.5	9.4	10.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	30.5	34.8	30.8	31.6	27.9
净负债比率(%)	-6.3	-8.0	-15.5	-14.9	-17.8
流动比率	2.9	2.6	3.1	2.7	3.1
速动比率	2.0	1.7	2.2	1.9	2.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.5	3.9	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	5.8	5.6	5.7	5.6	5.7
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.70	0.86	1.02	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	0.43	1.10	1.13	1.57
每股净资产(最新摊薄)	6.47	6.99	8.04	8.82	9.82
<b>估值比率</b>					
P/E	35.4	29.8	24.4	20.5	16.8
P/B	3.2	3.0	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	22.0	18.7	15.6	13.1	10.5

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的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	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	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