

# 昊华科技 (600378.SH)

## 业绩符合预期，看好公司十四五迈上新台阶

**事件一:** 公司发布 2020 年年报, 2020 年实现营业收入 54.22 亿元, 同比增长 10.10% (调整后), 实现归母净利润 6.48 亿元, 同比增长 18.92% (调整后)。公司拟 10 派 2.47 元。

**事件二:** 公司全资子公司晨光院拟投资 215,421 万元建设 2.6 万吨/年高性能有机氟材料项目。

**各项业务快速增长:** 公司主营业务主要可分为氟材料、特种气体、特种橡塑制品、精细化学品及技术服务五大板块, 2020 年上述领域分别实现营业收入 11.3、4.2、10.00、13.8 及 7.7 亿元, 同比分别变动+8.94%、+7.40%、+21.40%、+17.79 及 -10.61%, 其中: 1) 氟材料主要产品为 PTFE 树脂, 2020 年受疫情影响价格同比下滑 9.10%, 但得益于销量同比实现了 16.33% 的正增长使得该业务整体还是维持了稳健增长; 2) 特种气体 2020 年价格下滑 8.24%, 面板价格回暖有望带动三氟化氮等电子气体价格; 3) 特种橡胶制品中轮胎产品 2020 年销量大幅增长 65.32%, 公司子公司曙光院作为国内少数进入军用航空轮胎领域的企业, 显著受益于 2020 年部队对航空轮胎的需求的增长; 4) 精细化工品是公司目前收入占比最大的板块, 其中涂料和催化剂 2020 年均实现了较大幅度的销量增长。2020 年公司毛利率 28.33%, 同比小幅下降 0.27 个百分点, 净利率 12.06%, 同比增长 0.64 个百分点。

**投资高性能有机氟材料项目, 进一步加强氟材料领域竞争力:** 晨光院目前已成为国内氟材料行业龙头企业之一, 受益于下游航空航天、高端装备、电子信息、新能源、汽车、轨道交通、节能环保等领域需求的快速增长, 公司拟投资新建聚四氟乙烯 (PTFE) 分散树脂 8000 吨/年、聚四氟乙烯 (PTFE) 分散浓缩液 (60%含量) 10000 吨/年、聚全氟乙丙烯 (FEP) 6000 吨/年、可溶性聚四氟乙烯 (PFA) 树脂 500 吨/年、八氟环丁烷 500 吨/年共 5 套产品装置, 预计将实现营业收入 166,050 万元, 年均净利润 25,771 万元, 达产后将进一步增强公司的综合竞争能力。

**盈利预测与投资评级:** 公司是中化旗下重要的新材料平台型公司, 现已形成氟材料、特种气体、特种橡塑制品、精细化学品及技术服务五大板块, 在高端 PTFE、特种气体、航空航天涂料、军用航空轮胎等高端新材料领域成功实现了进口替代, 产品广泛应用于半导体、OLED 及 LCD 面板、5G、航空航天、航母等需求增速快、进入壁垒高的领域。我们看好公司在强大科研能力的驱动下, 顺应下游新兴行业快速发展趋势, 实现持续成长性。我们预计公司 2021~2023 年归母净利润分别为 7.69、8.82、10.32 亿元, 分别对应 25.1、21.9 及 18.7 倍 PE, 维持“买入”投资评级。

**风险提示:** 主要产品价格下跌、原材料价格上涨、募投产品需求不及预期、军品业务订单波动。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,701	5,422	6,312	7,448	8,937
增长率 yoy (%)	12.4	15.4	16.4	18.0	20.0
归母净利润 (百万元)	525	648	769	882	1,032
增长率 yoy (%)	0.0	23.4	18.7	14.7	16.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.57	0.70	0.84	0.96	1.12
净资产收益率 (%)	8.8	10.0	11.0	11.4	12.0
P/E (倍)	36.8	29.8	25.1	21.9	18.7
P/B (倍)	3.2	3.0	2.8	2.5	2.2

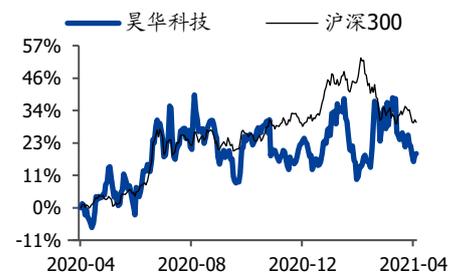
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 16 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
04 月 16 日收盘价	20.71
总市值(百万元)	19,037.25
总股本(百万股)	919.23
其中自由流通股(%)	38.80
30 日日均成交量(百万股)	4.72

### 股价走势



### 作者

分析师 王席鑫

执业证书编号: S0680518020002

邮箱: wangxixin@gszq.com

分析师 罗雅婷

执业证书编号: S0680518030010

邮箱: luoyating@gszq.com

### 相关研究

- 《昊华科技 (600378.SH): 氟材料及特种气体销量快速增长, 精细化学品业务大放异彩》2020-10-29
- 《昊华科技 (600378.SH): 一季度稳健增长, 看好公司中长期成长性》2020-04-30
- 《昊华科技 (600378.SH): 黎明院拟投资 4600 吨电子特气, 看好公司强大科研能力下持续成长性》2020-03-16





### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com