

2020 年报点评：业绩符合我们预期，发展战略明晰，业务协同值得期待

买入（维持）

2021 年 04 月 19 日

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006

021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,422	6,042	6,992	7,824
同比（%）	10.1%	11.4%	15.7%	11.9%
归母净利润（百万元）	648	837	996	1,116
同比（%）	18.9%	29.1%	19.0%	12.1%
每股收益（元/股）	0.70	0.91	1.08	1.21
P/E（倍）	29.39	22.75	19.12	17.06

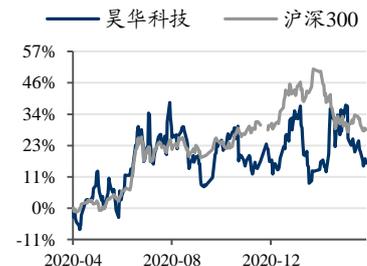
事件：

公司发布年报，报告期内实现营收 54.22 亿元（调整后 yoy+10.10%），实现归母净利 6.48 亿元（调整后 yoy+18.92%），其中 20Q4 实现归母净利 2.03 亿元（yoy-4.31%, qoq+52.97%）。分红计划为 10 派 2.47 元（含税），不送转。2021 年经营计划包括实现营收 60 亿元、归母净利 6.76 亿元。

投资要点

- **橡胶密封件和催化剂拉动全年业绩增长。**公司分业务板块来看，特种橡胶产品和精细化学品实现收入分别为 10.02 亿元（yoy+21.40%）和 13.81 亿元（17.79%），毛利率分别为 40.75%（+1.29pct）和 32.02%（-2.00pct），具体产品中橡胶密封制品和催化剂价格的价格（不含税）分别同比增长 19.76% 和 54.98%，量价齐升拉动全年业绩增长，也充分体现公司业务条线多点开花、抗周期性的特点。
- **确立高端氟材料、电子化学品和航空化工材料为三大核心产业方向。**对中国昊华下属 12 家优质化工科技型企业的整合后，结合各家院所的优势，确定三大核心产业方向，其中氟化工以晨光院为主体；电子化学品汇聚黎明院、光明院、西南院的气体相关业务，此后以昊华气体公司为主体；航空材料业务板块充分整合原西北院、曙光院、海化院等院所军工技术积累和下游客户重叠度高的优势，在国产大飞机迅猛发展背景下，协同开发、供应也将成为公司航空化工材料的一大优势。
- **技术储备丰富，多项资本开支促进技术产业化。**光明院搬迁后多项小品种、高附加值特气产品陆续上市；黎明院 4600 吨/年含氟气体将在 2021 年逐步投产；西南院拟投资 4.2 亿元在四川眉山建设催化材料项目，主要产品包括铜系、镍系和燃料电池催化剂等，相关专利和工艺均为自主研发，计划建设期为 2 年；晨光院拟投资 21.54 亿元在四川自贡建设高性能有机氟材料项目，项目包含 PTFE、PEP、PFA 等树脂，技术来源均为专有核心技术和专利技术，计划建设期为 3 年。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持对公司 2021 和 2022 年的盈利预测，归母净利分别为 8.37 亿元和 9.96 亿元，预计 2023 年归母净利为 11.16 亿元，EPS 分别为 0.91 元、1.08 元和 1.21 元，当前股价对应 PE 分别为 23X、19X、17X。公司持续高强度投入研发，2020 年研发费用率接近 8%，同时多项大额资本开支助力技术产业化，支撑未来业绩增长，维持对公司的“买入”评级。
- **风险提示：**业务协同效果不及预期；项目建设进展及竞争格局不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.71
一年最低/最高价	15.75/25.72
市净率(倍)	2.96
流通 A 股市值(百万元)	7385.85

基础数据

每股净资产(元)	7.01
资产负债率(%)	34.79
总股本(百万股)	919.23
流通 A 股(百万股)	356.63

相关研究

- 1、《昊华科技（600378）：三季报超预期，化工科技股发展提速》2020-10-28
- 2、《昊华科技（600378）：归母净利快速增长，化工科技股蓄势待发》2020-08-27
- 3、《昊华科技（600378）：拟设立全资子公司，聚焦电子特气业务》2020-07-17

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5,417	6,160	7,031	8,135	营业收入	5,422	6,042	6,992	7,824
现金	1,988	2,861	3,278	4,169	减:营业成本	3,886	4,217	4,790	5,308
应收账款	1,564	1,407	1,628	1,822	营业税金及附加	56	62	72	81
存货	701	702	892	874	营业费用	134	149	172	193
其他流动资产	1,163	1,190	1,233	1,269	管理费用	514	573	663	742
非流动资产	4,590	4,686	4,867	4,883	研发费用	423	472	546	611
长期股权投资	133	139	146	149	财务费用	-10	-9	-8	-7
固定资产	2,825	2,989	3,186	3,281	资产减值损失	12	10	8	6
在建工程	602	590	631	610	加:投资净收益	9	4	5	2
无形资产	852	790	728	666	其他收益	221	221	221	221
其他非流动资产	179	178	177	176	资产处置收益	32	32	32	32
资产总计	10,007	10,846	11,898	13,017	营业利润	629	847	1,025	1,161
流动负债	2,099	2,394	2,639	2,853	加:营业外净收支	98	97	97	97
短期借款	105	105	105	105	利润总额	727	944	1,122	1,258
应付账款	754	908	1,050	1,175	减:所得税费用	73	100	117	132
其他流动负债	1,240	1,381	1,484	1,573	少数股东损益	6	8	9	10
非流动负债	1,383	1,307	1,233	1,154	归属母公司净利润	648	837	996	1,116
长期借款	389	313	240	160	EBIT	699	889	1,045	1,159
其他非流动负债	994	994	994	994	EBITDA	1,007	1,246	1,449	1,612
负债合计	3,482	3,701	3,872	4,007	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	98	105	114	125	每股收益(元)	0.70	0.91	1.08	1.21
归属母公司股东权益	6,428	7,040	7,911	8,885	每股净资产(元)	6.99	7.66	8.60	9.66
负债和股东权益	10,007	10,846	11,898	13,017	发行在外股份(百万股)	917	919	919	919
					ROIC(%)	11.2%	14.8%	16.3%	18.1%
					ROE(%)	10.0%	11.8%	12.5%	12.5%
					毛利率(%)	28.3%	30.2%	31.5%	32.2%
					销售净利率(%)	11.9%	13.8%	14.2%	14.3%
					资产负债率(%)	34.8%	34.1%	32.5%	30.8%
					收入增长率(%)	15.4%	11.4%	15.7%	11.9%
					净利润增长率(%)	21.8%	29.1%	19.0%	12.1%
					P/E	29.39	22.75	19.12	17.06
					P/B	2.96	2.70	2.41	2.14
					EV/EBITDA	18.48	14.25	11.91	10.11

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>

