

昊华科技（600378）：氟化工和特种气体业务技术实力强，资源整合发挥协同效应

2021年04月19日

强烈推荐/维持

昊华科技 公司报告

昊华科技发布2020年年报：公司全年实现营业收入54.22亿元，YoY+10.10%（调整后），归母净利润6.48亿元，YoY+18.92%。

公司是中国化工集团旗下新材料科技型平台企业，是先进材料、特种化学品及创新服务提供商，产品服务于多个国家军、民品核心产业，持续在各个业务领域进行自主创新和全球范围的合作创新。

公司氟化工业务技术领先，在部分高附加值产品上具有较强的技术转化能力。公司下属晨光院从事有机氟开发和生产已达50多年，技术底蕴深厚，科研能力领先，是国内为数不多的具有从研究开发、工程设计、成果产业化、生产经营一体化的氟化工企业，在市场上具有较高知名度及技术领先地位。公司在氟树脂、氟橡胶及部分含氟精细化学品生产能力方面亦居国内前列，其中，氟树脂产能2.5万吨（另有5000吨产能在建，预计2021年6月投产），位居全国第二；二氟一氯甲烷、四氟乙烯、六氟丙烯等中间体实现配套，部分产品产能居国内前茅；氟橡胶产能7000吨（2021年拆除部分装置后为5500吨）。公司技术转化能力突出，自主研发的中高压压缩比聚四氟乙烯分散树脂已实现进口替代，成功配套5G线缆生产。

公司特种气体业务整合优质资源，部分优势产品产能扩张。公司已成立昊华气体有限公司，将依托黎明院、光明院和西南院的产品和技术，集合各自优势和资源，做到统一布局、统一研发、统一生产和销售等。公司产品主要为含氟电子气（包括三氟化氮、六氟化硫等）、绿色四氧化二氮、高纯硫化氢、高纯硫化氢等。公司下属黎明院是国内最早从事六氟化硫研发的企业，也是国内仅有的高纯度六氟化硫研制企业。同时，公司积极与国际领先企业合作，开展三氟化氮产品的研制工作，公司与韩国大成（DIG）合作开展的2000吨/年三氟化氮项目已全面达产且维持高利用水平，公司凭借技术优势及成熟的销售渠道，已成为国内领先三氟化氮供应商，与京东方等下游领先企业建立了稳固合作关系。公司部分电子特气产品持续扩张，黎明院4600吨/年含氟气体项目预计2021年年底全部投产、光明院也将释放多个品种的部分产能。

公司盈利预测及投资评级：公司通过收购大股东中国昊华下属13家优质企业，成功转型为先进材料、特种化学品及创新服务提供商。公司积极整合业务资源，发挥协同效应，突出主业，军品做足，民品高端。基于公司2020年年报，我们相应调整2021~2022年盈利预测。我们预测公司2021~2023年净利润分别为7.75、9.19和10.87亿元，对应EPS分别为0.84、1.00和1.18元。当前股价对应P/E值分别为25、21和17倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：技术路线竞争加剧；下游客户订单减少；下游需求增速不及预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,701	5,422	6,100	6,880	7,779
增长率（%）	12.41%	15.35%	12.50%	12.79%	13.06%
归母净利润（百万元）	525	648	775	919	1,087

公司简介：

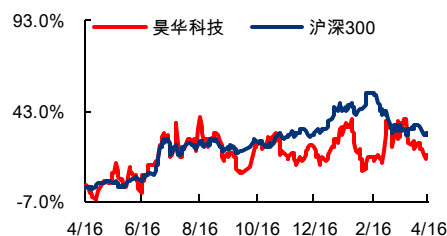
2018年至2019年公司资产重组完成后，公司的资产规模和盈利规模显著提升，形成了多领域的“高技术产品+技术服务”多维协同的业务模式，打造以氟化工为核心业务，同时发展特种气体、特种橡塑制品等成长产业的立体化产业结构。公司主要业务包括五大板块，即氟材料、特种气体、特种橡塑制品、精细化学品、技术服务，产品服务于多个国家军、民核心产业。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	24.64-16.4
总市值（亿元）	190.37
流通市值（亿元）	73.86
总股本/流通A股（万股）	91,923/35,663
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.59

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

执业证书编号：

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

S1480516110002

增长率 (%)	0.05%	23.38%	19.58%	18.68%	18.21%
净资产收益率 (%)	8.82%	10.08%	11.10%	12.06%	12.95%
每股收益(元)	0.57	0.71	0.84	1.00	1.18
PE	36	29	25	21	17
PB	3.19	2.96	2.72	2.49	2.26

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	4339	5417	6766	8228	9885	营业收入	4701	5422	6100	6880	7779
货币资金	1711	1988	3063	4207	5503	营业成本	3356	3886	4276	4740	5262
应收账款	1013	1262	1420	1602	1811	营业税金及附加	58	56	63	71	80
其他应收款	257	356	384	414	447	营业费用	196	134	150	170	192
预付款项	152	186	205	227	252	管理费用	437	514	578	652	737
存货	592	701	771	855	949	财务费用	6	-10	0	-10	-11
其他流动资产	614	923	923	923	923	资产减值损失	-1	12	21	24	28
非流动资产合计	4405	4590	4344	4035	3717	公允价值变动收益	4	0	0	0	0
长期股权投资	130	133	133	133	133	投资净收益	-9	9	1	1	1
固定资产	3256	3426	3245	3001	2748	营业利润	512	629	769	931	1117
无形资产	814	832	768	704	640	营业外收入	308	305	305	305	305
其他非流动资产	205	199	198	197	196	营业外支出	212	207	207	207	207
资产总计	8744	10007	11110	12262	13602	利润总额	607	727	867	1028	1215
流动负债合计	1520	2099	2360	2571	2851	所得税	70	73	87	104	122
短期借款	138	105	105	105	105	净利润	537	654	780	925	1092
应付账款	597	697	802	889	987	少数股东损益	12	6	5	5	6
预收款项	182	0	0	1	1	归属母公司净利润	525	648	775	919	1087
一年内到期的非流	54	3	3	3	3	EBITDA	643	1019	1208	1372	1566
非流动负债合计	1144	1383	1671	1959	2248	EPS (元)	0.57	0.71	0.84	1.00	1.18
长期借款	101	389	677	966	1254	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	2664	3482	4032	4530	5098	成长能力					
少数股东权益	129	98	103	108	114	营业收入增长	12%	15%	13%	13%	13%
实收资本(或股本)	897	917	917	917	917	营业利润增长	2%	23%	22%	21%	20%
资本公积	2335	2521	2521	2521	2521	归属于母公司净利	0%	23%	20%	19%	18%
未分配利润	2480	2948	3419	3975	4632	获利能力					
归属母公司股东权	5951	6428	6976	7624	8390	毛利率(%)	29%	28%	30%	31%	32%
负债和所有者权益	8744	10007	11110	12262	13602	净利率(%)	11%	12%	13%	13%	14%
现金流量表						总资产净利润(%)	6%	6%	7%	7%	8%
	单位:百万元					ROE(%)	9%	10%	11%	12%	13%
经营活动现金流	847	395	1113	1166	1368	偿债能力					
净利润	525	648	775	919	1087	资产负债率(%)	30%	35%	36%	37%	37%
折旧摊销	42	308	346	359	368	流动比率	2.85	2.58	2.87	3.20	3.47
财务费用	6	-10	0	-10	-11	速动比率	2.47	2.25	2.54	2.87	3.13
应收账款减少	-126	-249	-158	-182	-209	营运能力					
预收帐款增加	104	-181	0	0	0	总资产周转率	0.55	0.58	0.58	0.59	0.60
投资活动现金流	-799	-328	-100	-50	-50	应收账款周转率	4.95	4.76	4.55	4.55	4.56
公允价值变动收益	4	0	0	0	0	应付账款周转率	8.58	8.38	8.14	8.14	8.30
长期股权投资减少	18	-3	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-9	9	1	1	1	每股收益(最新摊薄)	0.57	0.71	0.84	1.00	1.18
筹资活动现金流	108	107	62	27	-22	每股净现金流(最新)	0.17	0.19	1.17	1.25	1.41
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	6.49	7.01	7.61	8.31	9.15
长期借款增加	0	288	288	288	288	估值比率					
普通股增加	59	21	0	0	0	P/E	36.18	29.32	24.52	20.66	17.48
资本公积增加	486	186	0	0	0	P/B	3.19	2.96	2.72	2.49	2.26
现金净增加额	156	173	1075	1144	1296	EV/EBITDA	26.68	17.17	13.83	11.56	9.49

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

7 年化工行业研究经验，曾就职于中金公司研究部。从业期间获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526