

昊华科技 (600378.SH)

一季度业绩大幅增长，看好公司新材料业务进入快速成长期

事件一：公司发布2021年一季度报，2021年一季度实现营业收入14.76亿元，同比增长39.99%，实现归母净利润1.57亿元，同比增长60.63%，加权平均ROE为2.41%，同比增加0.82个百分点。

事件二：公司拟将下属全资子公司黎明院、光明院及西南院的气体业务全部资产、负债、人员及相关权利与义务无偿划转进入昊华气体有限公司。

主要产品一季度产销大增，精细化学品业务贡献明显：

1) 从公司主要产品销量及销售金额来看，除含氟气体同比下滑之外，公司其他主要产品一季度销售金额及销量均呈现大幅增长，其中PTFE树脂实现销售金额2.84亿元，同比增加28%，产品价格一季度同比上涨了19%。特种橡塑制品中的特种轮胎一季度销量同比增长32%，实现销售金额4118万元，同比增加28%，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，显著受益于军队对航空轮胎的需求的增长，聚氨酯新材料业务实现销售金额6712万元，同比大幅增加70%。精细化学品中的催化剂及特种涂料业务一季度分别实现销售金额1.60亿元及8035万元，同比分别增加70%及87%，在产品价格均有较大幅度下跌的情况下，凭借销量大幅增长316%及142%取得了销售额的大幅提升，是公司一季度销量提升最为明显的板块。

2) 一季度公司整体毛利率28.57%，同比增加0.19个百分点。销售费用、管理费用、研发费用及财务费用同比分别变化-16.99%、40.43%、54.21%及45.76%。净利率10.77%，同比增加1.16个百分点。

集力量整合气体子公司，看好公司做大做强做优气体业务：公司旗下黎明院、光明院及西南院长期从事特种气体的研发及生产，是国内知名的特种电子气体的供应商，供应中芯国际、长鑫存储、华虹宏力、京东方、华星光电、韩国LG、三星、台湾中华映管国内外半导体及显示面板龙头企业。为了更好的集中资源做大做强做优公司电子气体业务，公司于2020年7月成立全资子公司昊华气体，此次划转有利于更好的优化公司内部资源及业务架构，解决公司过去各子公司“单独作战”的问题，通过产业、科研、人员整合，提升气体业务板块的整体管理效率。

盈利预测与投资评级：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25.0、21.8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)	36.7	29.7	25.0	21.8	18.7
P/B(倍)	3.2	3.0	2.8	2.5	2.2

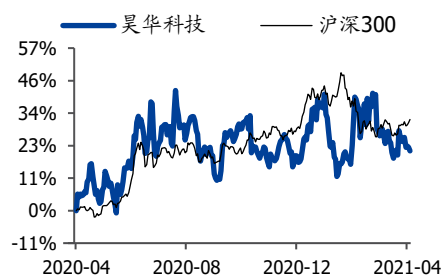
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年4月29日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
4月29日收盘价(元)	20.96
总市值(百万元)	19,267.05
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)	5.50

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)：业绩符合预期，看好公司十四五迈上新台阶》2021-04-16
- 《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



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4339	5417	5606	6443	7384
现金	1711	1988	1931	2076	2491
应收票据及应收账款	1222	1564	1679	2148	2444
其他应收款	48	54	65	76	93
预付账款	152	186	207	257	300
存货	592	701	800	964	1132
其他流动资产	614	923	923	923	923
非流动资产	4405	4590	5077	5683	6516
长期投资	130	133	139	146	149
固定资产	2609	2825	3275	3790	4467
无形资产	832	852	948	1062	1200
其他非流动资产	834	781	715	685	700
资产总计	8744	10007	10683	12126	13900
流动负债	1520	2099	2287	3023	3951
短期借款	138	105	105	462	1144
应付票据及应付账款	640	754	865	1038	1223
其他流动负债	742	1240	1317	1524	1584
非流动负债	1144	1383	1316	1251	1193
长期借款	101	389	322	257	199
其他非流动负债	1044	994	994	994	994
负债合计	2664	3482	3603	4275	5144
少数股东权益	129	98	107	121	137
股本	897	917	919	919	919
资本公积	2335	2521	2521	2521	2521
留存收益	2676	3175	3750	4421	5165
归属母公司股东权益	5951	6428	6973	7730	8620
负债和股东权益	8744	10007	10683	12126	13900

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	847	395	929	936	1225
净利润	537	654	779	896	1047
折旧摊销	295	308	280	341	415
财务费用	6	-10	12	24	54
投资损失	9	-9	-6	-7	-3
营运资金变动	-29	-648	-135	-318	-287
其他经营现金流	30	99	-1	-1	-1
投资活动现金流	-799	-328	-760	-939	-1244
资本支出	321	396	481	599	830
长期投资	-560	-40	-6	-7	-4
其他投资现金流	-1039	28	-285	-347	-418
筹资活动现金流	108	107	-226	-210	-248
短期借款	-152	-33	0	0	0
长期借款	0	288	-67	-65	-58
普通股增加	59	21	2	0	0
资本公积增加	486	186	0	0	0
其他筹资现金流	-286	-355	-161	-145	-190
现金净增加额	156	173	-57	-212	-266

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4701	5422	6312	7448	8937
营业成本	3356	3886	4513	5303	6301
营业税金及附加	58	56	63	74	89
营业费用	196	134	139	164	197
管理费用	437	514	536	633	760
研发费用	353	423	480	566	679
财务费用	6	-10	12	24	54
资产减值损失	1	-12	0	0	0
其他收益	215	221	220	220	220
公允价值变动收益	4	0	1	1	1
投资净收益	-9	9	6	7	3
资产处置收益	14	32	0	0	0
营业利润	512	629	795	911	1082
营业外收入	308	305	219	273	276
营业外支出	212	207	149	186	189
利润总额	607	727	865	998	1169
所得税	70	73	86	102	122
净利润	537	654	779	896	1047
少数股东损益	12	6	10	14	15
归属母公司净利润	525	648	769	882	1032
EBITDA	866	1007	1105	1306	1573
EPS (元)	0.57	0.70	0.84	0.96	1.12

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	12.4	15.4	16.4	18.0	20.0
营业利润(%)	1.7	23.0	26.4	14.5	18.8
归属于母公司净利润(%)	0.0	23.4	18.7	14.7	16.9
获利能力					
毛利率(%)	28.6	28.3	28.5	28.8	29.5
净利率(%)	11.2	11.9	12.2	11.8	11.5
ROE(%)	8.8	10.0	11.0	11.4	12.0
ROIC(%)	6.9	8.0	8.8	9.1	9.4
偿债能力					
资产负债率(%)	30.5	34.8	33.7	35.3	37.0
净负债比率(%)	-6.3	-8.0	-6.4	-3.9	-1.0
流动比率	2.9	2.6	2.5	2.1	1.9
速动比率	2.0	1.7	1.6	1.4	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.3	3.9	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	5.8	5.6	5.6	5.6	5.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.70	0.84	0.96	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	0.43	1.01	1.02	1.33
每股净资产(最新摊薄)	6.47	6.99	7.58	8.41	9.38
估值比率					
P/E	36.7	29.7	25.0	21.8	18.7
P/B	3.2	3.0	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	21.9	18.7	17.1	14.6	12.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

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