

2021H1 中报点评：科技型企业，三大主业齐发展，业绩高增长

买入（维持）

2021年08月28日

证券分析师 柳强

执业证号：S0600521050001

liuq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,422	6,270	7,784	9,258
同比（%）	10.1%	15.6%	24.1%	18.9%
归母净利润（百万元）	648	857	1,101	1,322
同比（%）	18.9%	32.3%	28.4%	20.1%
每股收益（元/股）	0.70	0.93	1.20	1.44
P/E（倍）	53.96	40.78	31.76	26.44

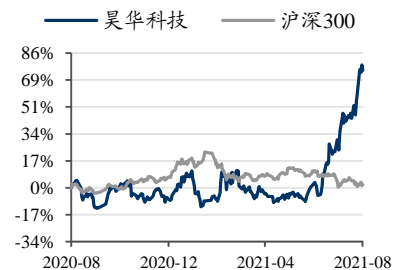
事件：

公司发布 2021 年中报，上半年实现营业收入 32.49 亿元，同比+32.04%；归母净利润 4.11 亿元，同比+29.9%；其中第二季度单季度营业收入 17.73 亿元，同比+26.08%，环比+20.09%；归母净利润 2.54 亿元，同比+16.13%，环比+61.41%。

投资要点

- **氟材料、聚氨酯量价齐增，业绩符合我们预期。**2021 年 H1，公司氟材料、聚氨酯新材料板块景气度提升，推动公司业绩上行。其中聚四氟乙烯树脂价格同比+21.5%，销量同比+16.3%，贡献营收 5.88 亿元，同比+41.3%；聚氨酯新材料产品价格同比+17.0%，销量同比+31.9%，贡献营收 1.2 亿元，同比+54.3%。同时，2021 年 H1，公司特种轮胎和特种涂料业务亦表现不俗，销量分别同比增长 15.8%和 71.2%，营收同比增长 14.1%和 62.7%。
- **公司加强内部管理，提高经营效率。**2021 年 H1，公司三费率相比去年同期的 19.76%下降至 17.55%，同比下降 2.21pct；同时公司上半年 ROE 由去年同期的 5.17%增长至 6.28%，同比增长 1.11pct，尤其是资产周转率由 0.26 增长至 0.31。另外，公司加大货款回收力度以及提高工程业务预收款，公司 2021 年 H1 应付票据与合同负债余额分别同比增长 141.74%与 212.90%。
- **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。**公司拥有三大核心产业方向，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，以昊华气体为主体；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。
- **在建多个项目促成长。**光明院搬迁后，多项小品种、高附加值特气产品陆续上市；昊华气体 4600 吨/年特种含氟电子气体建设项目（我们预计 2022 年 H1 陆续投产）和晨光院 2500 吨/年聚偏氟乙烯树脂项目（PVDF，我们预计 2022 年 H1 投产）正在进行土建施工和设备安装；晨光院 2.6 万吨/年高性能有机氟材料项目和西南院清洁能源催化材料产业化基地项目正在进行工程设计；海化院年产 1 万吨先进涂料生产基地项目正在进行试生产。
- **盈利预测与投资评级：**我们将 2021-2023 年归母净利润预测从 8.37 亿元、9.96 亿元、11.16 亿元小幅上调到 8.57 亿元、11.01 亿元、13.22 亿元，EPS 分别为 0.93 元、1.20 元和 1.44 元，对应 PE 分别为 41X、32X、26X。考虑公司为科技型企业，在高端氟材料、电子化学品和航空化工材料特定领域具有领先优势，在建多个项目促成长，维持“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)	38.03
一年最低/最高价	18.77/39.36
市净率(倍)	5.25
流通 A 股市值(百万元)	13562.71

基础数据

每股净资产(元)	7.24
资产负债率(%)	37.50
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）：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》2021-04-19
- 2、《昊华科技（600378）：三季报超预期，化工科技股发展提速》2020-10-28
- 3、《昊华科技（600378）：归母净利润快速增长，化工科技股蓄势待发》2020-08-27

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	6,090	6,906	8,090	营业收入	5,422	6,270	7,784	9,258
现金	1,988	2,675	2,818	3,544	减:营业成本	3,886	4,374	5,299	6,211
应收账款	1,564	1,460	1,812	2,156	营业税金及附加	56	65	80	95
存货	701	754	1,009	1,058	营业费用	134	154	192	228
其他流动资产	1,163	1,201	1,268	1,333	管理费用	514	594	738	877
非流动资产	4,590	4,840	5,336	5,653	研发费用	423	489	607	723
长期股权投资	133	139	146	149	财务费用	-10	-9	-8	-7
固定资产	2,825	3,106	3,534	3,879	资产减值损失	12	10	8	6
在建工程	602	626	751	783	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	10,930	12,242	13,743	营业利润	629	870	1,143	1,393
流动负债	2,099	2,453	2,845	3,227	加:营业外净收支	98	97	97	97
短期借款	105	105	105	105	利润总额	727	967	1,240	1,490
应付账款	754	942	1,169	1,391	减:所得税费用	73	102	129	156
其他流动负债	1,240	1,406	1,571	1,731	少数股东损益	6	8	10	12
非流动负债	1,383	1,311	1,244	1,172	归属母公司净利润	648	857	1,101	1,322
长期借款	389	317	251	178	EBIT	699	915	1,173	1,408
其他非流动负债	994	994	994	994	EBITDA	1,007	1,278	1,602	1,912
负债合计	3,482	3,764	4,090	4,399	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	98	105	116	128	每股收益(元)	0.70	0.93	1.20	1.44
归属母公司股东权益	6,428	7,061	8,037	9,217	每股净资产(元)	6.99	7.68	8.74	10.02
负债和股东权益	10,007	10,930	12,242	13,743	发行在外股份(百万股)	917	919	919	919
					ROIC(%)	11.2%	14.7%	16.6%	18.8%
					ROE(%)	10.0%	12.1%	13.6%	14.3%
现金流量表 (百万 元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	28.3%	30.2%	31.9%	32.9%
经营活动现金流	395	1,473	1,207	1,716	销售净利率(%)	11.9%	13.7%	14.1%	14.3%
投资活动现金流	-328	-574	-886	-786	资产负债率(%)	34.8%	34.4%	33.4%	32.0%
筹资活动现金流	107	-212	-179	-204	收入增长率(%)	15.4%	15.6%	24.1%	18.9%
现金净增加额	173	687	142	726	净利润增长率(%)	21.8%	32.3%	28.4%	20.1%
折旧和摊销	308	322	368	424	P/E	53.96	40.78	31.76	26.44
资本开支	396	243	489	314	P/B	5.44	4.95	4.35	3.79
营运资本变动	-648	292	-285	-79	EV/EBITDA	34.28	26.50	21.02	17.19

数据来源: wind, 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>