

2021年09月20日

证券分析师 柳强

执业证号：S0600521050001

liuq@dwzq.com.cn

收购黎明大成少数股权，中昊晨光 2.6 万吨高性能有机氟材料项目开工 买入（维持）

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）	46.29	34.98	27.24	22.68

事件：

2021年9月18日，公司发布公告（1）公司全资子公司昊华气体有限公司拟收购其控股公司洛阳黎明大成氟化工有限公司少数股东股权，并获得董事会通过。（2）对外投资设立孙公司晨光自贡氟材料有限公司（暂定名称，以其注册地工商机关核准登记为准），注册资本8亿元。

投资要点

- **电子化学品业务更进一步。**公司电子化学品汇聚黎明院、光明院、西南院的气体相关业务，以昊华气体为主体公司。本次昊华气体拟以4,020.88万元收购大成气体产业株式会社持有的洛阳黎明大成氟化工有限公司（以下简称“黎明大成”）40%股权后，昊华气体将持有黎明大成100%的股权。双方同意于2021年9月30日前完成股权收购协议的签订。黎明大成主要业务是三氟化氮的研发、生产和销售，2021年H1实现营收1.36亿元，净利润989.62万元。本次收购将有利于降低黎明大成运营成本，提升昊华气体核心竞争力。
- **2.6万吨/年高性能有机氟材料项目开工。**根据四川省自贡市沿滩区委员会宣传部报道，2021年9月17日，公司2.6万吨/年高性能有机氟材料项目开工仪式在沿滩区高新技术产业园举行。公司设立孙公司承担该项目建设。根据可研报告，该项目总投资为21.54亿元，产品方案为聚四氟乙烯（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、六氟丙烯（HFP）单体1000吨/年、八氟环丁烷500吨/年以及10万吨/年工业级聚合氯化铝；均采用晨光院自主开发的专有核心技术和专利技术。建成后，产品将广泛应用于5G、特高压、城际高速铁路和城际轨道交通、充电桩等领域。
- **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。同时，为规范及消除同业竞争，中国中化正在研究相关企业的整合方案，以解决同业竞争问题。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持对公司的盈利预测，2021-2023年归母净利润为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35X、27X、23X。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：**产品价格波动，新项目进展及盈利不及预期，需求下滑。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.62
一年最低/最高价	18.77/39.36
市净率(倍)	4.51
流通 A 股市值(百万元)	11633.33

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）：2021H1 中报点评：科技型企业，三大主业齐发展，业绩高增长》2021-08-28
- 2、《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
- 3、《昊华科技（600378）：三季报超预期，化工科技股发展提速》2020-10-28

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%
					毛利率(%)	28.3%	30.2%	31.9%	32.9%
					销售净利率(%)	11.9%	13.7%	14.1%	14.3%
					资产负债率(%)	34.8%	34.4%	33.4%	32.0%
					收入增长率(%)	15.4%	15.6%	24.1%	18.9%
					净利润增长率(%)	21.8%	32.3%	28.4%	20.1%
					P/E	46.29	34.98	27.24	22.68
					P/B	4.66	4.25	3.73	3.25
					EV/EBITDA	29.35	22.61	17.91	14.59

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>