

## 昊华科技 (600378.SH) 公司业绩持续超预期兑现, 仍被低估的“核心资产”

2021年10月29日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

吉金 (分析师)

龚道琳 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

jjin@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

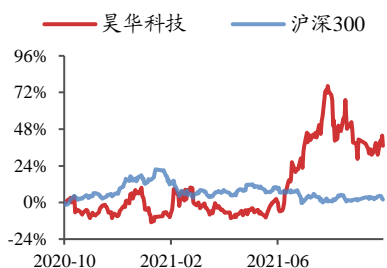
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790521020002

证书编号: S0790120010015

日期	2021/10/28
当前股价(元)	30.20
一年最高最低(元)	39.36/19.15
总市值(亿元)	277.61
流通市值(亿元)	107.70
总股本(亿股)	9.19
流通股本(亿股)	3.57
近3个月换手率(%)	95.51

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-HI 扣非净利增长 44.16%, 化工新材料平台踏浪前行》-2021.8.29

《公司信息更新报告-多业务板块景气共振, Q1 业绩同比高增 60.63%》-2021.4.30

《公司信息更新报告-两化旗下科技平台, 进入快速增长新阶段》-2021.4.16

● **Q3 扣非净利润同比增长 72.4%, 公司业绩持续兑现, 维持公司“买入”评级**  
公司 2021 前三季度实现营收 51.82 亿元, 同比增长 39.2%; 实现归母净利润 6.40 亿元, 同比增长 42.1%; 实现扣非归母净利润 6.35 亿元, 同比增长 53.4%。其中, Q3 单季度实现营收 19.33 亿元, 同比增长 53.2%; 实现归母净利润 2.29 亿元, 同比增长 70.9%; 实现扣非归母净利润 2.33 亿元, 同比增长 72.4%。公司三大业务顺利开展, 业绩持续超预期兑现, 我们维持盈利预测不变, 预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 7.93、9.42、11.48 亿元, EPS 分别为 0.86、1.02、1.25 元/股, 当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 35.0、29.5、24.2 倍。公司业绩快速增长, 各板块业务稳健发展, 维持公司“买入”评级。

● **聚四氟乙烯树脂量价齐升, 研发强度高达 9%**

2021 前三季度, 公司聚四氟乙烯树脂、橡胶密封制品、特种轮胎、聚氨酯新材料、特种涂料销售收入分别为 9.57、1.89、1.38、1.86、3.32 亿元, 分别同比+43.4%、+5.7%、+20.4%、+54.2%、+50.1%; 销量分别同比+20.8%、-1.4%、+20.5%、+25.0%、54.7%。其中, 公司核心产品聚四氟乙烯树脂 5000 吨/年产能投放爬坡顺利, 平均售价同比+18.7%, 实现量价齐升。据百川盈孚数据, 聚四氟乙烯分散树脂价格已上涨至 8.2 万/吨, 较前三季度均价进一步上涨 30%, 后续业绩可期。2021 前三季度, 公司累计科技投入达 4.75 亿元, 科技投入强度高达 9%, 公司创新依然全面开花。受益于军工行业景气上行、氟化工产业链全面崛起和公司各产品结构不断优化, 我们认为公司多业务板块业绩共振向上贯穿全年的趋势不变。

● **多项目分层次快速推进, 公司未来值得更多期许**

公司各项规划进展顺利: (1) 4600 吨/年电子特气、可用于锂电用途的 2500 吨/年 PVDF 正在进行土建施工和设备安装; (2) 2.6 万吨/年氟材料、催化材料基地项目正在进行工程设计; (3) 年产 1 万吨先进涂料项目正在试生产; (4) 签订当前国内最大规模焦炉气制甲醇项目, 合同金额 8.8 亿元等等。公司产业规划顺利推进以及源源不断的科技创新将是公司业绩保持长期高速增长的保证。

● **风险提示:** 产能投放不及预期、产品价格大幅下滑、终端需求不振等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,701	5,422	6,064	7,118	8,209
YOY(%)	12.4	15.4	11.8	17.4	15.3
归母净利润(百万元)	525	648	793	942	1,148
YOY(%)	0.0	23.4	22.4	18.8	21.9
毛利率(%)	28.6	28.3	30.9	31.4	33.1
净利率(%)	11.2	11.9	13.1	13.2	14.0
ROE(%)	8.8	10.0	10.7	11.6	12.7
EPS(摊薄/元)	0.57	0.70	0.86	1.02	1.25
P/E(倍)	52.9	42.9	35.0	29.5	24.2
P/B(倍)	4.7	4.3	3.8	3.4	3.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	4339	5417	5768	6269	6561
现金	1711	1988	2347	1984	2288
应收票据及应收账款	1222	1564	1552	2106	2112
其他应收款	48	54	61	74	81
预付账款	152	186	192	252	260
存货	592	701	694	930	897
其他流动资产	614	923	923	923	923
<b>非流动资产</b>	4405	4590	5084	5764	6489
长期投资	130	133	132	137	140
固定资产	2609	2825	3499	4224	4892
无形资产	832	852	948	1062	1200
其他非流动资产	834	781	504	340	257
<b>资产总计</b>	8744	10007	10852	12033	13051
<b>流动负债</b>	1520	2099	1951	2514	2641
短期借款	138	105	0	0	316
应付票据及应付账款	640	754	716	1015	922
其他流动负债	742	1240	1235	1498	1402
<b>非流动负债</b>	1144	1383	1400	1296	1255
长期借款	101	389	322	260	198
其他非流动负债	1044	994	1078	1036	1057
<b>负债合计</b>	2664	3482	3352	3809	3896
少数股东权益	129	98	105	114	124
股本	897	917	919	919	919
资本公积	2335	2521	2920	2920	2920
留存收益	2676	3175	3730	4371	5164
<b>归属母公司股东权益</b>	5951	6428	7395	8110	9031
负债和股东权益	8744	10007	10852	12033	13051

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	847	395	751	722	1071
净利润	537	654	800	951	1159
折旧摊销	42	308	73	87	104
财务费用	6	-10	0	0	0
投资损失	9	-9	-9	-9	-9
营运资金变动	-29	-648	-112	-307	-183
其他经营现金流	283	99	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-799	-328	-557	-758	-820
资本支出	321	396	494	675	723
长期投资	-560	-40	0	-4	-2
其他投资现金流	-1039	28	-63	-87	-100
<b>筹资活动现金流</b>	108	107	165	-327	-262
短期借款	-152	-33	-105	0	0
长期借款	0	288	-67	-63	-62
普通股增加	59	21	2	0	0
资本公积增加	486	186	399	0	0
其他筹资现金流	-286	-355	-65	-265	-200
<b>现金净增加额</b>	156	173	359	-364	-12

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	4701	5422	6064	7118	8209
营业成本	3356	3886	4192	4880	5493
营业税金及附加	58	56	63	73	85
营业费用	196	134	195	202	249
管理费用	437	514	575	675	778
研发费用	353	423	473	556	641
财务费用	6	-10	0	0	0
资产减值损失	1	-12	0	0	0
其他收益	215	221	218	219	219
公允价值变动收益	4	-0	0	0	0
投资净收益	-9	9	9	9	9
资产处置收益	14	32	0	0	0
<b>营业利润</b>	512	629	793	960	1192
营业外收入	308	305	306	305	306
营业外支出	212	207	210	208	209
<b>利润总额</b>	607	727	890	1057	1288
所得税	70	73	90	106	130
<b>净利润</b>	537	654	800	951	1159
少数股东损益	12	6	7	9	11
<b>归母净利润</b>	525	648	793	942	1148
EBITDA	612	1007	912	1089	1345
EPS(元)	0.57	0.70	0.86	1.02	1.25

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	12.4	15.4	11.8	17.4	15.3
营业利润(%)	1.7	23.0	26.0	21.0	24.1
归属于母公司净利润(%)	0.0	23.4	22.4	18.8	21.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.6	28.3	30.9	31.4	33.1
净利率(%)	11.2	11.9	13.1	13.2	14.0
ROE(%)	8.8	10.0	10.7	11.6	12.7
ROIC(%)	6.9	8.0	8.5	9.5	10.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	30.5	34.8	30.9	31.7	29.8
净负债比率(%)	-6.3	-8.0	-11.9	-7.6	-7.1
流动比率	2.9	2.6	3.0	2.5	2.5
速动比率	2.0	1.7	2.0	1.7	1.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	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	5.7	5.6	5.7
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.70	0.86	1.02	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	0.43	0.82	0.79	1.16
每股净资产(最新摊薄)	6.47	6.99	8.04	8.82	9.82
<b>估值比率</b>					
P/E	52.9	42.9	35.0	29.5	24.2
P/B	4.7	4.3	3.8	3.4	3.1
EV/EBITDA	44.9	27.1	29.6	25.0	20.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn