

昊华科技（600378）：业绩稳步增长，产品体系不断丰富

2022年4月21日

强烈推荐/维持

昊华科技 公司报告

昊华科技发布 2021 年年报：全年实现营业收入 74.24 亿元，YoY+36.92%，归母净利润 8.91 亿元，YoY+37.61%。

核心业务快速发展，带动业绩稳步增长。公司主要业务板块包括航空化工材料、高端氟材料、电子化学品、工程技术服务、贸易及其他。其中，航空化工材料方面，公司特种轮胎、特种涂料销量增长，聚氨酯新材料量价齐升，带动该板块营收同比增长 23.89%至 29.53 亿元。高端氟材料方面，公司聚四氟乙烯树脂产品均价同比上涨 19.42%、销量同比增长 10.42%，氟橡胶产品均价同比上涨 36.65%，带动该板块营收同比增长 66.08%至 18.78 亿元。此外，公司电子化学品和工程技术服务业务营收分别同比增长 25.00%和 32.86%至 5.19 亿元和 10.26 亿元。

成本抬升，毛利率略有下滑。受大宗原材料涨价影响，公司部分产品毛利率有所下降，但高端氟材料因产品价格调整毛利率有较大提升，公司综合毛利率小幅下滑 1.15 个百分点至 27.18%。**费用管控较好，**公司销售费用率、管理费用率等期间费用小幅下降，带动公司净利润稳步增长。

产品研发和成果转化能力不断提升，新产品收入显著增长。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 2021 年实现新产品收入 16.7 亿元，同比增长 17.6%，其中晨光院开发特殊用途的高品质含氟聚合物产品，满足半导体、高频通信等领域的规模化需求，实现新产品收入 7.9 亿元；黎明院、西南院和曙光院新产品收入超过 1.8 亿元；北方院、海化院、西北院、曙光院新产品收入占比超过 50%。

产能持续扩张，产品体系不断丰富。公司通过在 2018~2019 年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。公司正在围绕较为高端的民品、军品进行差异化产品布局，目前正在推进一系列差异化产品的产能布局，其中晨光院 2.6 万吨/年高性能有机氟材料项目已完成初步设计；晨光院 2500 吨/年 PVDF 项目已完成设备安装，预计 2022 年 1 季度投产；昊华气体 4600 吨/年特种含氟电子气体建设项目一期已投产，二期将于 2022 年 3 季度投产；西南院清洁能源催化材料产业化基地项目步入实质性实施阶段；海化院年产 1 万吨先进涂料生产基地项目已建成投产。后续，公司还布局有 2.6 万吨/年高性能有机氟材料项目、4.66 万吨/年专用新材料项目等。上述项目的陆续推进，有助于完善公司在高端氟材料、电子特气等高端产品领域的布局，有助于受益公司各大业务板块之间的协同优势，产品下游需求较有保障。

公司盈利预测及投资评级：公司是中国中化旗下的新材料科技型平台企业，新项目建设助推公司丰富产品布局。基于公司 2021 年年报，我们相应调整公司 2022~2024 年盈利预测。我们预测公司 2022~2024 年净利润分别为 10.64、

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）	48.2-19.98
总市值（亿元）	313.46
流通市值（亿元）	121.61
总股本/流通 A 股（万股）	91,923/91,923
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	3.36

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

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

12.47 和 14.75 亿元，对应 EPS 分别为 1.16、1.36 和 1.60 元，当前股价对应 P/E 值分别为 29、25 和 21 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产品价格下滑；行业新增产能投放过快；下游需求增速不及预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,422	7,424	8,207	9,165	10,383
增长率（%）	15.35%	36.92%	10.54%	11.68%	13.29%
归母净利润（百万元）	648	891	1,064	1,247	1,475
增长率（%）	23.38%	37.61%	19.36%	17.23%	18.27%
净资产收益率（%）	10.08%	12.37%	13.30%	13.97%	14.71%
每股收益(元)	0.70	0.97	1.16	1.36	1.60
PE	48	35	29	25	21
PB	4.88	4.35	3.92	3.51	3.12

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		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	5417	6264	7139	8659	10568	营业收入	5422	7424	8207	9165	10383
货币资金	1988	2555	3176	4377	5880	营业成本	3886	5406	5865	6458	7209
应收账款	1262	1229	1358	1517	1718	营业税金及附加	56	69	76	85	96
其他应收款	356	375	392	412	438	营业费用	134	147	163	182	206
预付款项	186	333	361	398	444	管理费用	514	610	674	752	852
存货	701	946	1026	1130	1261	财务费用	-10	1	-2	-21	-39
其他流动资产	923	826	826	826	826	资产减值损失	12	23	19	24	30
非流动资产合计	4590	5394	5090	4769	4437	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	133	141	141	141	141	投资净收益	9	14	0	0	0
固定资产	3426	3955	3696	3418	3129	营业利润	629	934	1118	1322	1575
无形资产	832	884	841	798	755	营业外收入	305	286	286	286	286
其他非流动资产	199	415	413	412	412	营业外支出	207	222	222	222	222
资产总计	10007	11658	12230	13428	15005	利润总额	727	998	1183	1386	1640
流动负债合计	2099	3093	2863	3126	3593	所得税	73	95	113	132	156
短期借款	105	272	272	272	272	净利润	654	903	1070	1255	1484
应付账款	697	897	973	1071	1295	少数股东损益	6	12	6	7	8
预收款项	0	0	0	0	57	归属母公司净利润	648	891	1064	1247	1475
一年内到期的非流动负债	3	393	0	0	0	EBITDA	1019	1317	1529	1730	1975
非流动负债合计	1383	1323	1323	1323	1323	EPS (元)	0.70	0.97	1.16	1.36	1.60
长期借款	389	407	407	407	407	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	3482	4417	4186	4449	4916	成长能力					
少数股东权益	98	34	40	48	56	营业收入增长	15%	37%	11%	12%	13%
实收资本(或股本)	917	919	919	919	919	营业利润增长	23%	48%	20%	18%	19%
资本公积	2521	2639	2639	2639	2639	归属于母公司净利润增长	23%	38%	19%	17%	18%
未分配利润	2948	3591	4281	5084	6038	获利能力					
归属母公司股东权益合计	6428	7207	8003	8931	10032	毛利率(%)	28%	27%	29%	30%	31%
负债和所有者权益	10007	11658	12230	13428	15005	净利率(%)	12%	12%	13%	14%	14%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)					
经营活动现金流	395	1146	1330	1549	1889	偿债能力					
净利润	648	891	1064	1247	1475	资产负债率(%)	35%	38%	34%	33%	33%
折旧摊销	308	329	354	372	382	流动比率	2.58	2.02	2.49	2.77	2.94
财务费用	-10	1	-2	-21	-39	速动比率	2.25	1.72	2.14	2.41	2.59
应收帐款减少	-249	34	-129	-159	-201	营运能力					
预收帐款增加	-181	0	0	0	57	总资产周转率	0.58	0.69	0.69	0.71	0.73
投资活动现金流	-328	-843	-50	-50	-50	应收账款周转率	4.76	5.96	6.35	6.38	6.42
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.38	9.32	8.78	8.97	8.78
长期投资减少	-3	-8	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	9	14	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.70	0.97	1.16	1.36	1.60
筹资活动现金流	107	209	-659	-298	-336	每股净现金流(最新摊薄)	0.19	0.56	0.68	1.31	1.64
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.99	7.84	8.71	9.72	10.91
长期借款增加	288	18	0	0	0	估值比率					
普通股增加	21	2	0	0	0	P/E	48.39	35.16	29.46	25.13	21.25
资本公积增加	186	118	0	0	0	P/B	4.88	4.35	3.92	3.51	3.12
现金净增加额	173	511	621	1200	1504	EV/EBITDA	29.22	22.68	18.87	15.98	13.24

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

8 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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 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法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

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 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

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