

昊华科技 (600378.SH) 业绩持续高增，历史性开启国产民用航空轮胎量产阶段

2022年05月01日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

金益腾（分析师）

毕挥（联系人）

蒋跨越（联系人）

jinyiteng@kysec.cn

bihui@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

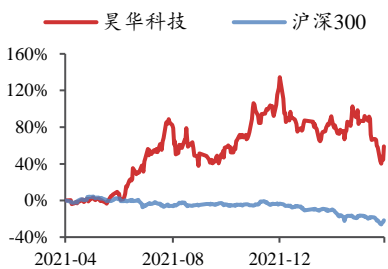
证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790121070017

证书编号：S0790122010041

日期	2022/4/29
当前股价(元)	32.65
一年最高最低(元)	48.65/19.80
总市值(亿元)	300.13
流通市值(亿元)	116.44
总股本(亿股)	9.19
流通股本(亿股)	3.57
近3个月换手率(%)	37.67

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-公司业绩延续高兑现度，国企改革先锋迸发强劲动力》-2022.4.20

《公司信息更新报告-自主技术产业化进程不断推进，化工新材料原创技术“策源地”前景可期》-2021.12.30

《公司信息更新报告-公司业绩持续超预期兑现，仍被低估的“核心资产”》-2021.10.29

● **Q1 扣非归母净利润+43.39%，高确定成长前景无限，维持公司“买入”评级**
4月29日，公司发布2022一季报，公司2022Q1年实现营收18.54亿元，同比+25.56%；实现归母净利润2.23亿元，同比+41.58%；实现扣非归母净利润2.21亿元，同比+43.39%。自公司2019年底重组上市后便不断迎来新冠疫情冲击、复杂严峻的国际环境、原材料价格上涨、能耗双控等多重考验，但公司充分发挥其新材料平台型公司优势，保持发展定力，业绩持续超预期兑现。我们维持公司盈利预测不变：预计2022-2024年归母净利润为11.49、14.11、17.14亿元，EPS为1.25、1.53、1.86元/股，当前股价对应PE为26.1、21.3、17.5倍。我们看好行业高景气+高研发+高资本支出为公司带来的长期高成长，维持“买入”评级。

● 公司经营有条不紊，长期成长前景可期

2022Q1公司聚四氟乙烯树脂、含氟气体、特种轮胎、聚氨酯新材料、特种涂料销售金额分别为2.94、1.16、0.26、0.71、0.97亿元，分别同比+3%、+19%、-37%、+6%、+21%；均价分别为38,364、120,886、3,434、22,710、41,633元/吨(条)，分别同比-18%、+37%、+15%、+6%、+23%。特种轮胎由于产品结构调整以及特殊的生产模式Q1产销量同比下滑，但平均价格有所上升。公司Q1毛利率为26.99%，保持稳定；净利率为12.00%，同比、环比小幅上升。公司经营有条不紊，锂电级PVDF等项目顺利推进。我们看好全年及未来公司凭借其强大的研发和产业化能力带来的长期成长性，有望成长为平台型化工新材料白马企业。

● 民用航空轮胎实现历史性突破，将建设10万条/年民用航空轮胎产能

公司将投资6.48亿元建设10万条/年高性能民用航空轮胎项目，建设周期预计21个月，预计将为公司带来年均净利润1.3亿元。据曙光院官网报道，2021年5月13日，配套ARJ21的曙光院“三环牌”航空轮胎正式装机并投入航线运营，成功替代国外进口航空轮胎产品，实现历史性突破。C919、CRJ929航空轮胎正在研发配套中。此番扩产意味着我国民用航空轮胎真正进入了国产化量产阶段。当前全球年消耗航空轮胎达900万条，市场价值近100亿美元，市场空间广阔。

● 风险提示：产能投放不及预期、产品价格大幅下滑、安全生产风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,422	7,424	7,944	9,774	12,107
YOY(%)	15.4	36.9	7.0	23.0	23.9
归母净利润(百万元)	648	891	1,149	1,411	1,714
YOY(%)	23.4	37.6	28.9	22.8	21.5
毛利率(%)	28.3	27.2	31.5	32.0	31.0
净利率(%)	11.9	12.0	14.5	14.4	14.2
ROE(%)	10.0	12.5	13.6	14.7	15.5
EPS(摊薄/元)	0.70	0.97	1.25	1.53	1.86
P/E(倍)	46.3	33.7	26.1	21.3	17.5
P/B(倍)	4.7	4.2	3.5	3.1	2.7

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5417	6264	6335	7248	7755
现金	1988	2555	2730	2251	2455
应收票据及应收账款	1564	1560	1783	2331	2765
其他应收款	54	43	61	67	91
预付账款	186	333	222	461	386
存货	701	946	712	1313	1232
其他流动资产	923	826	826	826	826
非流动资产	4590	5394	5831	6805	7909
长期投资	133	141	160	180	200
固定资产	2825	3060	3836	4909	6104
无形资产	852	935	1058	1205	1228
其他非流动资产	781	1259	778	511	378
资产总计	10007	11658	12166	14053	15664
流动负债	2099	3093	2373	3144	3330
短期借款	105	272	0	0	0
应付票据及应付账款	754	1084	816	1473	1424
其他流动负债	1240	1738	1557	1670	1907
非流动负债	1383	1323	1257	1211	1166
长期借款	389	407	340	295	250
其他非流动负债	994	916	916	916	916
负债合计	3482	4417	3629	4355	4496
少数股东权益	98	34	49	68	90
股本	917	919	919	919	919
资本公积	2521	2639	3038	3038	3038
留存收益	3175	3839	4542	5400	6445
归属母公司股东权益	6428	7207	8487	9630	11077
负债和股东权益	10007	11658	12166	14053	15664

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	395	1146	1175	858	1670
净利润	654	903	1164	1429	1736
折旧摊销	308	329	62	74	77
财务费用	-10	1	0	0	0
投资损失	-9	-14	-14	-14	-14
营运资金变动	-648	-192	-37	-632	-129
其他经营现金流	99	119	0	0	0
投资活动现金流	-328	-843	-484	-1034	-1166
资本支出	396	847	418	954	1083
长期投资	-40	-48	-19	-20	-20
其他投资现金流	28	-45	-86	-100	-102
筹资活动现金流	107	209	-516	-303	-300
短期借款	-33	167	-272	0	0
长期借款	288	18	-67	-45	-45
普通股增加	21	2	0	0	0
资本公积增加	186	118	399	0	0
其他筹资现金流	-355	-96	-576	-258	-255
现金净增加额	173	511	175	-479	204

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5422	7424	7944	9774	12107
营业成本	3886	5406	5442	6646	8354
营业税金及附加	56	69	74	91	112
营业费用	134	147	256	293	242
管理费用	514	610	652	802	944
研发费用	423	543	581	714	885
财务费用	-10	1	0	0	0
资产减值损失	-12	-23	0	0	0
其他收益	221	281	251	266	258
公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
投资净收益	9	14	14	14	14
资产处置收益	32	25	0	0	0
营业利润	629	934	1205	1507	1842
营业外收入	305	286	295	291	293
营业外支出	207	222	214	218	216
利润总额	727	998	1286	1580	1919
所得税	73	95	122	150	183
净利润	654	903	1164	1429	1736
少数股东损益	6	12	15	18	22
归母净利润	648	891	1149	1411	1714
EBITDA	1007	1294	1289	1589	1934
EPS(元)	0.70	0.97	1.25	1.53	1.86

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	15.4	36.9	7.0	23.0	23.9
营业利润(%)	23.0	48.4	29.1	25.1	22.2
归属于母公司净利润(%)	23.4	37.6	28.9	22.8	21.5
获利能力					
毛利率(%)	28.3	27.2	31.5	32.0	31.0
净利率(%)	11.9	12.0	14.5	14.4	14.2
ROE(%)	10.0	12.5	13.6	14.7	15.5
ROIC(%)	8.0	9.5	11.3	12.6	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	34.8	37.9	29.8	31.0	28.7
净负债比率(%)	-8.0	-8.3	-16.7	-10.1	-10.9
流动比率	2.6	2.0	2.7	2.3	2.3
速动比率	1.7	1.3	1.9	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.9	4.8	4.8	4.8	4.8
应付账款周转率	5.6	5.9	5.7	5.8	5.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.97	1.25	1.53	1.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	1.25	1.28	0.93	1.82
每股净资产(最新摊薄)	6.99	7.84	9.23	10.48	12.05
估值比率					
P/E	46.3	33.7	26.1	21.3	17.5
P/B	4.7	4.2	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	29.4	22.8	22.2	18.3	14.9

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