

公司研究

22H1 业绩稳增符合预期，扩张产能深化创新夯实实力

——昊华科技（600378.SH）2022年半年报点评

买入（维持）

当前价：39.80元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.19
总市值(亿元):	365.73
一年最低/最高(元):	27.99/48.29
近3月换手率:	18.03%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.30	8.02	19.56
绝对	-8.08	11.50	5.43

资料来源：Wind

相关研报

公司发布“十四五”规划纲要，聚焦四大业务深化科技创新——昊华科技（600378.SH）“十四五”规划纲要点评（2022-06-27）

氟化工电子特气及军工材料快速增长，21年公司业绩超预期——昊华科技（600378.SH）2021年年报点评（2022-04-20）

重点聚焦电子特气与氟树脂，高附加值产品助推公司成长——昊华科技（600378.SH）投资价值分析报告（2021-10-18）

要点

事件：8月26日晚，公司发布2022年半年度报告。2022年上半年，公司实现营业收入40.41亿元，同比增长24.38%；实现归母净利润4.93亿元，同比增长20.02%；实现扣非后归母净利润4.87亿元，同比增长20.95%。2022Q2，公司单季度实现营业收入21.88亿元，同比增长23.40%，环比增长18.03%；实现归母净利润2.71亿元，同比增长6.66%，环比增长21.60%。

点评：

主营产品量价提升，带动业绩稳健增长符合预期。2022年上半年，公司仍沿着高端氟材料、电子特气和航空化工材料三大主线业务稳健发展。2022H1公司业绩稳增，符合预期。高端氟材料业务方面，2022H1公司PTFE树脂销量同比提升19.8%至1.51万吨，产品营收小幅提升4.04%；氟橡胶业务受益于产品价格同比大增101%，其营收同比提升96.9%，为各细分产品中增速最高。电子特气方面，2022H1公司含氟气体销量稳中有增，产品价格同比提升30.2%，产品营收大增33.8%。航空化工材料方面，2022H1橡胶密封制品和特种涂料产品营收同比增速均在17%以上，另外橡胶密封制品和特种轮胎产品价格同比分别提升63.7%和52.2%。2022Q2单季度环比角度来看，特种轮胎产品量价环比提升均在60%以上，另外含氟气体、橡胶密封制品和特种涂料产品销量环比提升也较为显著。

产能持续扩张，提高公司综合实力。航空化工材料业务方面，2022年4月公司全资子公司曙光院拟投资建设10万条/年高性能民用航空轮胎项目，其中新胎5万条/年，翻新胎5万条/年，项目总投资为6.48亿元，计划建设期为21个月。截至目前，该项目初步设计初稿已经完成。此外，公司全资子公司黎明院在建有46600吨/年专用新材料项目（其中包括25000吨/年聚氨酯新材料项目），该项目的初步设计初稿同样也已完成。该项目建设周期为36个月，项目预计可实现年均营业收入9.35亿元，年均利润总额1.19亿元。此外，黎明院还在建有6509吨/年的XX原材料生产装置及配套公用工程、辅助工程项目，该项目正在进行初步设计审查。氟化工业务方面，公司全资子公司晨光院在建有2.6万吨/年高性能有机氟材料项目已正式开工。同时晨光院2500吨/年PVDF项目已于2022年Q1建成投产。电子化学品业务方面，公司全资子公司昊华气体4600吨/年特种含氟电子气体建设项目三氟化氮一期、四氟化碳和六氟化钨已经投入试生产，三氟化氮二期正在进行安装施工。碳减排业务方面，公司西南院清洁能源催化材料产业化基地项目也正处于建设过程中。上述各项目达产后，将进一步提高公司在航空化工材料、高端氟化工材料、电子化学品、碳减排四大业务方面的整体实力。

发布公司“十四五”规划纲要，深化科技创新。6月24日晚，公司发布了《“十四五”规划纲要》，《纲要》指出公司将以“科学至上”为指引，坚持“科技引领，创新驱动，追求卓越”的发展理念，聚焦航空化工材料、高端氟化工材料、电子化学品、碳减排四大业务方向，通过“十四五”的发展，成为国内领先、国际一流的创新型先进化工材料解决方案提供商。科技创新方面，公司以进口替代，解决关键技术为核心，加大科技投入，开发一批新产品和新技术，支撑企业高质量发展，同时公司将统筹和整合科技资源，建设了一系列研究中心，提升科技创新能力和水平，打造高水平技术策源地。研发费用方面，2022H1公司研发费用为2.82亿元，同比增长20.92%；2022Q2公司单季度研发费用达1.49亿元，同比增长16.60%，环比增长11.99%。

盈利预测、估值与评级：2022H1，公司高端氟材料、特种气体、航空化工材料三大主营业务相关产品量价提升，促使业绩稳步增长，符合预期。我们维持公司2022-2024年的盈利预测，预计2022-2024年公司归母净利润分别为10.78、12.04、13.63亿元。在公司“十四五”规划纲要的指引下，以及在公司“科技创新+资本运作”双轮驱动的业务发展模式带动下，公司将在航空化工材料、高端氟化工材料、电子化学品、碳减排四大业务领域持续发力。未来伴随着在建及规划产能的逐步落地投产，公司在新材料领域的综合实力将进一步提高。维持公司“买入”评级。

风险提示：产能建设不及预期，产品研发风险，下游需求不及预期，产品价格及原材料价格波动。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	5,422	7,424	8,547	9,716	11,144
营业收入增长率	15.35%	36.92%	15.12%	13.67%	14.70%
净利润 (百万元)	648	891	1,078	1,204	1,363
净利润增长率	23.38%	37.61%	20.89%	11.68%	13.22%
EPS (元)	0.71	0.97	1.17	1.31	1.48
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.08%	12.37%	13.44%	13.53%	13.77%
P/E	56	41	34	30	27
P/B	5.7	5.1	4.6	4.1	3.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-26，2020年公司总股本为9.17亿股，2021年公司总股本为9.192亿股，2022年及以后公司总股本为9.189亿股。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,422	7,424	8,547	9,716	11,144
营业成本	3,886	5,406	6,175	6,994	8,017
折旧和摊销	305	327	384	428	469
税金及附加	56	69	79	90	103
销售费用	134	147	169	193	221
管理费用	514	610	702	798	915
研发费用	423	543	625	710	815
财务费用	-10	1	4	33	52
投资收益	9	14	14	14	14
营业利润	629	934	1,115	1,257	1,438
利润总额	727	998	1,201	1,340	1,516
所得税	73	95	114	127	144
净利润	654	903	1,087	1,212	1,372
少数股东损益	6	12	9	9	9
归属母公司净利润	648	891	1,078	1,204	1,363
EPS(元)	0.71	0.97	1.17	1.31	1.48

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	395	1,146	1,075	1,468	1,646
净利润	648	891	1,078	1,204	1,363
折旧摊销	305	327	384	428	469
净营运资金增加	313	529	878	601	733
其他	-871	-600	-1,265	-765	-920
投资活动产生现金流	-328	-843	-965	-869	-886
净资本支出	-388	-803	-979	-883	-900
长期投资变化	-3	-8	0	0	0
其他资产变化	63	-33	14	14	14
融资活动现金流	107	209	326	-189	-259
股本变化	21	2	0	0	0
债务净变化	204	575	597	169	157
无息负债变化	613	360	404	241	301
净现金流	173	511	436	409	500

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	28.3%	27.2%	27.8%	28.0%	28.1%
EBITDA 率	17.5%	17.3%	17.6%	17.8%	17.6%
EBIT 率	11.8%	12.8%	13.1%	13.4%	13.4%
税前净利润率	13.4%	13.4%	14.0%	13.8%	13.6%
归母净利润率	11.9%	12.0%	12.6%	12.4%	12.2%
ROA	6.5%	7.7%	8.1%	8.2%	8.4%
ROE (摊薄)	10.1%	12.4%	13.4%	13.5%	13.8%
经营性 ROIC	8.7%	10.7%	10.7%	11.1%	11.5%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	35%	38%	40%	39%	39%
流动比率	2.58	2.02	1.85	1.89	1.95
速动比率	2.25	1.72	1.58	1.61	1.65
归母权益/有息债务	12.94	6.72	4.80	4.84	4.96
有形资产/有息债务	18.34	9.95	7.49	7.51	7.65

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	10,007	11,658	13,478	14,774	16,240
货币资金	1,988	2,555	2,991	3,401	3,900
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,262	1,229	1,753	1,963	2,134
应收票据	302	332	429	461	544
其他应收款 (合计)	54	43	104	105	128
存货	701	946	1,104	1,245	1,438
其他流动资产	836	726	726	726	726
流动资产合计	5,417	6,264	7,489	8,330	9,365
其他权益工具	9	9	9	9	9
长期股权投资	133	141	141	141	141
固定资产	2,825	3,060	3,713	4,221	4,667
在建工程	598	895	806	725	664
无形资产	832	884	890	896	902
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	87	239	239	239	239
非流动资产合计	4,590	5,394	5,989	6,444	6,875
总负债	3,482	4,417	5,418	5,828	6,286
短期借款	105	272	819	1,332	1,439
应付账款	697	897	1,066	1,184	1,370
应付票据	57	187	152	207	218
预收账款	0	0	171	194	223
其他流动负债	28	55	55	55	55
流动负债合计	2,099	3,093	4,044	4,405	4,812
长期借款	389	407	457	507	557
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	967	883	883	883	883
非流动负债合计	1,383	1,323	1,373	1,423	1,473
股东权益	6,526	7,241	8,060	8,946	9,954
股本	917	919	919	919	919
公积金	2,748	2,888	2,995	3,099	3,099
未分配利润	2,948	3,591	4,293	5,068	6,067
归属母公司权益	6,428	7,207	8,017	8,894	9,893
少数股东权益	98	34	43	52	61

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	2.46%	1.98%	1.98%	1.98%	1.98%
管理费用率	9.48%	8.21%	8.21%	8.21%	8.21%
财务费用率	-0.18%	0.02%	0.04%	0.34%	0.47%
研发费用率	7.80%	7.31%	7.31%	7.31%	7.31%
所得税率	10%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.25	0.29	0.35	0.40	0.45
每股经营现金流	0.43	1.25	1.17	1.60	1.79
每股净资产	7.01	7.84	8.72	9.68	10.77
每股销售收入	5.91	8.08	9.30	10.57	12.13

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	56	41	34	30	27
PB	5.7	5.1	4.6	4.1	3.7
EV/EBITDA	39.0	29.3	25.3	22.2	19.6
股息率	0.6%	0.7%	0.9%	1.0%	1.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE