

# 昊华科技 (600378.SH)

## 三季度增长延续，新材料平台加速国产替代

**事件：**公司发布前三季度经营情况公告，2022年1-9月，公司预计实现营业收入约64亿元，同比增长约23%，预计实现归母净利润约7.6亿元、同比增长约18%；其中Q3单季度公司预计实现营业收入约23.6亿元，同比增长约22.04%，环比增长约7.8%；预计实现归母净利润约2.7亿元，同比增长约16.6%。前三季度经营态势良好，业绩实现稳健增长。

**高端氟材料技术底蕴深厚，新项目稳步推进驶入成长快车道。**公司子公司晨光院从事有机氟开发和生产已达五十多年，技术底蕴深厚。晨光院氟树脂现有产能达3万吨/年，居国内第二，产品包括PTFE树脂、新型氟橡胶（生胶）及氟混炼胶、四氟丙醇、全氟丙烯、四氟乙烯单体等。新增产能方面，晨光院2.6万吨/年高性能有机氟项目已开工建设，2500吨/年PVDF项目正在试生产，成长性优异。全球高端氟材料过去主要由比利时索尔维、法国阿科玛、美国3M、美国霍尼韦尔、日本旭硝子等外企垄断，产品附加值高、国产替代空间广阔。晨光院立足研发底蕴，具备持续将技术储备产业化的潜力，未来2.6万吨新产能释放有望加速国产替代。

**电子特气竞争力强，将受益国产替代大趋势持续放量。**公司旗下黎明院、光明院和西南院长期从事特气研发生产，含氟电子气体产能居国内前三，目前已进入中芯国际、长鑫、华虹、京东方、华星光电、LG、三星等半导体及面板龙头厂商供应链，实现了包括高纯四氟化碳、高纯六氟乙烷、光刻气、高纯二氧化碳、高纯一氧化碳、高纯氨、高纯一氧化氮等产品的国产替代。2021年我国特气市场规模达342亿元，其中电子特气达216亿元，主要份额被林德、法液空、空气化工、太阳日酸垄断，随着我国本土晶圆产能的持续扩张，国产化诉求愈加强烈。目前昊华气体4600吨/年特种含氟电子气体一期已建成投产，二期正在进行安装施工，有望受益国产替代大趋势持续放量。

**“十四五”规划聚焦四大核心业务，明确发力目标做强先进材料。**“十四五”期间，公司将聚焦以高端氟材料为核心的氟化工业务、以电子特气为优势的电子化学品业务、航空化工材料业务以及碳减排业务四大板块。除高端氟材料及电子特气外，公司黎明院46600吨/年专用新材料、曙光院10万条/年航空轮胎、西南院清洁能源催化材料等项目持续推进，多点开花共促成长。

**盈利预测与估值建议。**我们预计公司2022-2024年营业收入分别为86.02/100.74/118.09亿元；归母净利润10.61/12.82/15.59亿元；对应PE分别为35X/29X/24X倍。我们看好公司在强大科研能力的驱动下，持续在半导体、显示面板、军工等领域实现国产替代，维持“买入”评级。

**风险提示：**新增产能投放不及预期，原材料超预期上涨，下游需求不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,422	7,424	8,602	10,074	11,809
增长率 yoy (%)	15.4	36.9	15.9	17.1	17.2
归母净利润(百万元)	648	891	1,061	1,282	1,559
增长率 yoy (%)	23.4	37.6	19.0	20.8	21.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.71	0.98	1.16	1.41	1.71
净资产收益率(%)	10.0	12.5	13.4	14.1	14.8
P/E(倍)	57.57	41.84	35.15	29.10	23.92
P/B(倍)	5.80	5.18	4.66	4.07	3.52

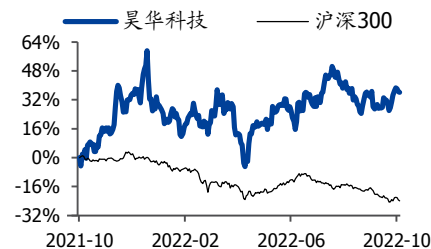
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年10月20日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
10月20日收盘价(元)	40.92
总市值(百万元)	37,297.51
总股本(百万股)	911.47
其中自由流通股(%)	99.10
30日日均成交量(百万股)	1.40

### 股价走势



### 作者

分析师 王席鑫

执业证书编号: S0680518020002

邮箱: wangxixin@gszq.com

分析师 杨义韬

执业证书编号: S0680522080002

邮箱: yangyitao@gszq.com

### 相关研究

1、《昊华科技(600378.SH): 盈利新高, 看好公司新材料各业务板块持续发展》2022-04-21

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	5417	6264	6037	6674	7643
现金	1988	2555	1879	1930	2262
应收票据及应收账款	1564	1560	2060	2180	2790
其他应收款	54	43	70	62	92
预付账款	186	333	268	436	390
存货	701	946	934	1239	1283
其他流动资产	923	826	826	826	826
<b>非流动资产</b>	4590	5394	6273	7388	8523
长期投资	133	141	155	167	183
固定资产	2825	3060	3888	4873	5962
无形资产	852	935	1058	1205	1228
其他非流动资产	781	1259	1172	1143	1150
<b>资产总计</b>	10007	11658	12310	14062	16167
<b>流动负债</b>	2099	3093	2986	3591	4289
短期借款	105	272	272	551	941
应付票据及应付账款	754	1084	1014	1411	1403
其他流动负债	1240	1738	1700	1629	1944
<b>非流动负债</b>	1383	1323	1272	1229	1180
长期借款	389	407	356	313	264
其他非流动负债	994	916	916	916	916
<b>负债合计</b>	3482	4417	4259	4821	5469
少数股东权益	98	34	51	71	91
股本	917	919	919	919	919
资本公积	2521	2639	2639	2639	2639
留存收益	3175	3839	4717	5748	7034
归属母公司股东权益	6428	7207	8000	9171	10606
<b>负债和股东权益</b>	10007	11658	12310	14062	16167

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	395	1146	855	1104	1328
净利润	654	903	1078	1301	1580
折旧摊销	308	329	60	71	74
财务费用	-10	1	-20	9	27
投资损失	-9	-14	-9	-6	-9
营运资金变动	-648	-192	-253	-271	-343
其他经营现金流	99	119	-1	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-328	-843	-929	-1180	-1199
资本支出	396	847	864	1104	1119
长期投资	-40	-48	-15	-12	-16
其他投资现金流	28	-45	-79	-88	-96
<b>筹资活动现金流</b>	107	209	-603	-151	-187
短期借款	-33	167	0	0	0
长期借款	288	18	-51	-43	-49
普通股增加	21	2	0	0	0
资本公积增加	186	118	0	0	0
其他筹资现金流	-355	-96	-552	-108	-138
<b>现金净增加额</b>	173	511	-677	-227	-58

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	5422	7424	8602	10074	11809
营业成本	3886	5406	6171	7134	8278
营业税金及附加	56	69	99	109	124
营业费用	134	147	86	101	118
管理费用	514	610	516	604	709
研发费用	423	543	646	759	891
财务费用	-10	1	-20	9	27
资产减值损失	-12	-23	0	0	0
其他收益	221	281	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	1	1
投资净收益	9	14	9	6	9
资产处置收益	32	25	0	0	0
<b>营业利润</b>	629	934	1113	1365	1672
营业外收入	305	286	290	297	295
营业外支出	207	222	204	211	211
<b>利润总额</b>	727	998	1199	1451	1756
所得税	73	95	121	150	176
<b>净利润</b>	654	903	1078	1301	1580
少数股东损益	6	12	17	19	21
<b>归属母公司净利润</b>	648	891	1061	1282	1559
EBITDA	1007	1294	1221	1501	1821
EPS (元)	0.71	0.98	1.16	1.41	1.71

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	15.4	36.9	15.9	17.1	17.2
营业利润(%)	23.0	48.4	19.2	22.6	22.5
归属于母公司净利润(%)	23.4	37.6	19.0	20.8	21.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.33	27.18	28.26	29.19	29.90
净利率(%)	11.9	12.0	12.3	12.7	13.2
ROE(%)	10.0	12.5	13.4	14.1	14.8
ROIC(%)	8.0	9.5	10.9	11.6	12.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	34.8	37.9	34.6	34.3	33.8
净负债比率(%)	-8.0	-8.3	-3.5	-0.9	-0.6
流动比率	2.6	2.0	2.0	1.9	1.8
速动比率	1.7	1.3	1.3	1.2	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	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	5.9	5.9	5.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.98	1.16	1.41	1.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	1.26	0.94	1.21	1.46
每股净资产(最新摊薄)	7.05	7.91	8.78	10.06	11.64
<b>估值比率</b>					
P/E	57.6	41.8	35.2	29.1	23.9
P/B	5.8	5.2	4.7	4.1	3.5
EV/EBITDA	36.9	28.6	30.6	25.1	20.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 月 20 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com