

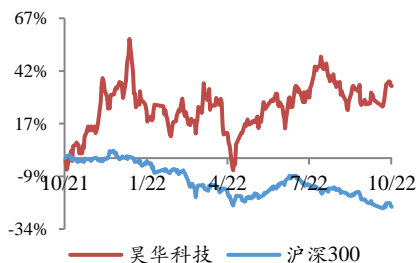
季度周期性渐平滑，产品高端化显成效

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-21

收盘价(元)	40.92
近12个月最高/最低(元)	47.84/28.60
总股本(百万股)	911
流通股本(百万股)	903
流通股比例(%)	99.10
总市值(亿元)	373
流通市值(亿元)	370

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：王强峰

执业证书号：S0010121060039

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

相关报告

1. 科研院所底蕴深厚，高端布局盈利加速 2022-09-13

主要观点：

● 事件描述

10月20日晚，昊华科技发布2022三季度经营情况，公司2022年前三季度预计实现收入64亿元左右，同比增长23%左右；预计实现归母净利润7.6亿元左右，同比增长18%左右。

● 三季度业绩同比持续增长，整体经营稳健

公司第三季度预计实现收入23.59亿元左右，同比/环比+22.0%/+7.8%左右；预计实现归母净利润2.67亿元左右，同比/环比+16.6%/-1.5%左右。公司三季度在宏观经济环境下滑的背景下保持稳健经营，收入利润同比大增，环比维持稳定。在业绩预告期内，公司在建项目电子化学品产能持续释放，产品结构进一步优化，预计总产量进一步增加。价格方面，根据我们对公司主要业务板块高端氟材料产品价格的跟踪，三季度华东PTFE分散树脂/PTFE分散乳液/PTFE悬浮中粒市场均价分别为58621/35879/52000元/吨，环比分别-2.75%/-8.33%/+5.56%，价格基本维持，需求较刚性，根据百川资讯，行业毛利基本维持上季度平均水平；氟橡胶二元胶/三元胶市场均价分别为175.8/178.4元/公斤，环比分别-8.05%/-9.08%，环比略下降。总体来看，高端氟材料主要产品价格基本维持或略降。历史来看，公司三季度业绩略低于二、四季度，盖因此前产品结构高端化不足时有周期属性，从今年来看，公司的季度周期性明显有所平滑，高端化、产品结构持续优化调整成效显著。

● 聚焦高端化、差异化，近几年公司资本开支加快，公司进入高速增长期

公司研发底蕴深厚，已成为明显的研发创新驱动的平台型材料公司，始终坚持研发驱动、产品走差异化和高端化路线，“十四五”规划落地战略清晰，各项业务亮点十足。2023-2024年公司资本开支将陆续落地，公司进入高速增长期。新增重点项目有2.6万吨/年高性能有机氟材料项目（其中1.85万吨高端PTFE树脂）、黎明院46600吨/年专用新材料项目、西北院有机硅密封型材生产项目、西南院清洁能源催化材料产业化基地项目以及10万条/年高性能民用航空轮胎项目等。密集的资本开支增加持续驱动公司盈利增长，同时产品结构持续调整优化，高端化、差异化带来价格价差的持续稳定。

● 投资建议

我们假设公司在建项目能够如期投产，预计昊华科技2022-2024年归母净利润11.69/13.71/15.89亿元，对应PE为31.91X/27.20X/23.47X，维持买入评级。

● 风险提示

项目投产进度不及预期；
 原材料及主要产品波动引起的各项风险；
 装置不可抗力的风险；
 行业竞争加剧；
 国家及行业政策变动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7424	8478	10175	11931
收入同比 (%)	36.9%	14.2%	20.0%	17.3%
归属母公司净利润	891	1169	1371	1589
净利润同比 (%)	37.6%	31.1%	17.3%	15.9%
毛利率 (%)	27.2%	29.0%	29.6%	28.8%
ROE (%)	12.4%	14.0%	14.1%	14.0%
每股收益 (元)	0.99	1.28	1.50	1.74
P/E	49.28	31.91	27.20	23.47
P/B	6.10	4.46	3.83	3.29
EV/EBITDA	43.59	18.19	22.48	19.00

资料来源: wind, 华安证券研究所

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 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。