

昊华科技

600378

审慎增持 (维持)

核心业务板块订单充足，创新驱动新产品放量

2022年10月30日

市场数据

市场数据日期	2022-10-28
收盘价(元)	42.59
总股本(百万股)	911.47
流通股本(百万股)	903.29
总市值(百万元)	38819.67
流通市值(百万元)	38470.99
净资产(百万元)	7776.03
总资产(百万元)	12817.07
每股净资产(元)	8.53

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证化工】昊华科技(600378)2022年中报点评:上半年增长稳健,电子化学品和高端氟材料表现亮眼》2022-08-29

《【兴证化工】昊华科技(600378)2021年一季报及项目投资点评:三大板块齐头并进,瞄准民航轮胎的产业机遇》2022-05-04

《【兴证化工】昊华科技(600378)2021年报点评:高端氟材料量价齐升,产品创新贡献高质量增长》2022-04-20

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

吉金

jjjin@xyzq.com.cn

S0190522030003

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7424	8999	10579	12202
同比增长	36.9%	21.2%	17.6%	15.3%
归母净利润(百万元)	891	1206	1546	1902
同比增长	37.6%	35.3%	28.1%	23.1%
毛利率	27.2%	27.7%	28.0%	28.4%
净利率	12.2%	13.6%	14.8%	15.8%
净资产收益率	12.4%	14.8%	16.7%	17.9%
每股收益(元)	0.97	1.31	1.68	2.07
每股经营现金流(元)	1.25	0.89	1.27	1.66

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 公司2022年前三季度实现营收63.93亿元,同比增长23.37%;归母净利润7.56亿元,同比增长18.13%。2022Q3单季度营收23.52亿元,同比增长21.67%;归母净利润2.63亿元,同比增长14.73%。
- 公司保持良好的增长态势,核心业务板块订单充足,2022年前三季度新产品收入15.4亿元。高端氟材料板块,加大改性悬浮树脂、高品质分散树脂市场拓展力度,扩大四氟乳液的市场份额,氟橡胶方面加大过氧胶在锂电和可穿戴饰品的研发和推广;电子化学品板块,三氟化氮量价齐升,四氟化碳、六氟化钨销量同比大幅增长;航空化工材料板块,开拓高附加值有机透明材料市场,聚硫橡胶产品销量大幅增长,子公司曙光院以ARJ21为突破口与成都航空和华夏航空进行飞机轮胎的合作。2022年三季度末应收账款20.67亿元,较年初高增68.23%,系业务规模扩大及结算周期性。
- **维持“审慎增持”评级。**公司核心业务为高端氟材料、电子化学品和航空化工材料,服务于国家多个核心产业,同时在工程技术服务与创新等领域也有较大发展。公司作为“国企改革尖兵”,产品研发和成果转化能力不断提升,持续优化营销体系和开拓市场,将受益于下游电子通信、集成电路、航空工业等领域的快速发展。我们维持公司2022-2024年盈利预测为12.06亿元、15.46亿元、19.02亿元,对应2022年10月28日收盘价PE分别为32.5、25.3、20.6倍,维持“审慎增持”评级。

风险提示: 原材料价格波动,需求不及预期,项目建设进度不及预期的风险。请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

表 1、昊华科技分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

主要数据	21-3Q	21-4Q	22-1Q	22-2Q	22-3Q	QOQ	2021-09	2022-09	YOY
营业收入	1933	2242	1854	2188	2352	21.7%	5182	6393	23.4%
营业成本	1436	1679	1353	1594	1784	24.2%	3727	4731	26.9%
毛利	496	563	500	594	567	14.3%	1455	1662	14.2%
销售费用	36	38	32	41	35	-2.7%	109	108	-0.8%
管理费用	131	212	135	139	106	-18.8%	398	380	-4.5%
财务费用	1	3	-0	-4	-3	-554.5%	-2	-7	-
研发费用	125	185	133	149	163	30.0%	358	445	24.1%
资产减值	-4	-19	0	0	-0	-	-4	-0	-
公允价值	0	-0	-0	-0	-0	-112.2%	0	-0	-148.4%
投资收益	-3	15	9	7	12	-	-1	28	-
营业利润	239	272	237	292	276	15.7%	662	806	21.8%
利润总额	254	282	246	312	288	13.1%	716	846	18.1%
归母净利润	229	252	223	271	263	14.7%	640	756	18.1%
EPS	0.251	0.276	0.244	0.297	0.288	14.7%	0.702	0.829	18.1%
销售费用率	1.9%	1.7%	1.7%	1.9%	1.5%	-0.4%	2.1%	1.7%	-0.4%
管理费用率	6.8%	9.4%	7.3%	6.4%	4.5%	-2.2%	7.7%	5.9%	-1.7%
财务费用率	0.0%	0.1%	0.0%	-0.2%	-0.1%	-0.2%	0.0%	-0.1%	-0.1%
研发费用率	6.5%	8.2%	7.2%	6.8%	6.9%	0.4%	6.9%	7.0%	0.0%
所得税率	7.5%	10.3%	9.6%	12.3%	8.4%	0.8%	9.2%	10.2%	1.0%
毛利率	25.7%	25.1%	27.0%	27.2%	24.1%	-1.6%	28.1%	26.0%	-2.1%
净利率	11.9%	11.2%	12.0%	12.4%	11.2%	-0.7%	12.3%	11.8%	-0.5%

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
单位:百万元				
流动资产	6264	6730	7682	9105
货币资金	2555	2423	2771	3578
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1560	1891	2223	2565
预付款项	333	401	469	538
存货	946	1138	1332	1529
其他	869	877	887	896
非流动资产	5394	6000	6405	6609
长期股权投资	141	141	141	141
固定资产	3060	3804	4375	4758
在建工程	895	748	574	387
无形资产	884	894	905	915
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	4	2	-0	-2
其他	411	411	411	411
资产总计	11658	12730	14086	15714
流动负债	3093	3207	3421	3664
短期借款	272	200	200	200
应付票据及应付账款	1084	1304	1526	1752
其他	1738	1703	1695	1711
非流动负债	1323	1328	1326	1326
长期借款	407	407	407	407
其他	916	921	919	919
负债合计	4417	4535	4747	4989
股本	919	919	919	919
资本公积	2639	2639	2639	2639
未分配利润	3591	4500	5585	6900
少数股东权益	34	50	70	95
股东权益合计	7241	8195	9339	10725
负债及权益合计	11658	12730	14086	15714
单位:百万元				
现金流量表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	891	1206	1546	1902
折旧和摊销	329	47	47	47
资产减值准备	23	13	13	13
资产处置损失	-25	-24	-27	-25
公允价值变动损失	-0	0	0	0
财务费用	27	-23	-30	-54
投资损失	-14	0	0	0
少数股东损益	12	16	20	25
营运资金的变动	-192	-424	-400	-386
经营活动产生现金流量	1146	815	1167	1522
投资活动产生现金流量	-843	-630	-427	-229
融资活动产生现金流量	209	-318	-392	-487
现金净变动	511	-133	348	807
现金的期初余额	1938	2555	2423	2771
现金的期末余额	2449	2423	2771	3578

利润表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
单位:百万元				
营业收入	7424	8999	10579	12202
营业成本	5406	6506	7613	8741
税金及附加	69	65	64	69
销售费用	147	178	210	242
管理费用	610	650	680	720
研发费用	543	600	650	700
财务费用	1	-23	-30	-54
其他收益	281	239	247	256
投资收益	14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-12	0	0	0
资产减值损失	-23	0	0	0
资产处置收益	25	24	27	25
营业利润	934	1286	1666	2066
营业外收入	286	286	286	286
营业外支出	222	222	222	222
利润总额	998	1350	1730	2130
所得税	95	128	165	203
净利润	903	1222	1566	1927
少数股东损益	12	16	20	25
归属母公司净利润	891	1206	1546	1902
EPS(元)	0.97	1.31	1.68	2.07

主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	36.9%	21.2%	17.6%	15.3%
营业利润增长率	48.4%	37.7%	29.6%	24.0%
归母净利润增长率	37.6%	35.3%	28.2%	23.1%
盈利能力				
毛利率	27.2%	27.7%	28.0%	28.4%
净利率	12.2%	13.6%	14.8%	15.8%
ROE	12.4%	14.8%	16.7%	17.9%
偿债能力				
资产负债率	37.9%	35.6%	33.7%	31.7%
流动比率	2.02	2.10	2.25	2.49
速动比率	1.72	1.74	1.86	2.07
营运能力				
资产周转率	68.5%	73.8%	78.9%	81.9%
应收帐款周转率	563.5%	662.3%	653.1%	647.4%
存货周转率	631.6%	601.2%	593.6%	588.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.97	1.31	1.68	2.07
每股经营现金	1.25	0.89	1.27	1.66
每股净资产	7.84	8.86	10.08	11.56
估值比率(倍)				
PE	43.9	32.5	25.3	20.6
PB	5.4	4.8	4.2	3.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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保持在最新状态。同时,本公司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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn