

增持 (维持)

昊华科技 (600378)

拟发行股份收购中化蓝天, 注入高端氟材料优质资产

2023年02月17日

## 市场数据

市场数据日期	2023-02-16
收盘价(元)	51.63
总股本(百万股)	911.47
流通股本(百万股)	903.95
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年三季报点评:核心业务板块订单充足,创新驱动新产品放量》2022-10-30

《【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

分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

吉金

jjjin@xyzq.com.cn

S0190522030003

## 投资要点

- **事件:** 公司发布《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》,拟分别向中化集团、中化资产发行股份购买其持有的中化蓝天 52.81%、47.19% 股权,发行股份购买资产的股份发行价格为 37.71 元/股。同时,拟向不超过 35 名符合条件的特定投资者非公开发行股份募集配套资金,募集资金总额不超过本次交易中发行股份购买资产交易价格的 100%,外贸信托和中化资本创投拟分别认购募集配套资金不超过 4 亿元和 1 亿元。
- **优质高端氟材料资产拟注入,中化蓝天市场及研发优势突出。** 公司氟化工板块聚焦于氟聚合物、氟精细化学品等高端氟材料,本次交易标的中化蓝天业务涵盖含氟锂电材料、氟碳化学品、氟聚合物以及氟精细化学品等。中化蓝天代表产品在全球市场份额领先,其中 R123 为全球独家生产,三氟乙酸系列产品全球市场份额位居第一,R134a、R125 等产品全球市场份额位居前三,电解液、高端 PVDF 粘结剂已进入宁德时代、比亚迪等供应链。同时,中化蓝天旗下浙化院是国家消耗臭氧层物质替代品工程技术研究中心和含氟温室气体替代及控制处理国家重点实验室的依托单位。2022 年前三季度,中化蓝天实现营收 80.34 亿元,净利润超出 2011 年全年水平,达 9.81 亿元。
- **维持“增持”评级。** 公司核心业务高端氟材料、电子化学品和航空化工材料,服务于电子通信、集成电路、航空工业等国家核心产业。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,积极的资本开支保障公司快速成长。考虑到此次资产重组及募集配套资金尚未完成,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 2023 年 2 月 16 日收盘价 PE 为 39.0、30.5、24.7 倍,维持“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动,部分产品竞争加剧,项目建设不及预期的风险。

## 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%
ROE	12.4%	14.8%	16.7%	17.9%
每股收益(元)	0.98	1.32	1.70	2.09
市盈率	52.8	39.0	30.5	24.7

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 附表

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	6264	6731	7682	9106
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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	11658	12730	14087	15715
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	1323	1328	1326	1326
长期借款	407	407	407	407
其他	916	921	919	919
<b>负债合计</b>	4417	4535	4747	4989
股本	919	912	912	912
资本公积	2639	2647	2647	2647
未分配利润	3591	4500	5586	6901
少数股东权益	34	50	70	95
<b>股东权益合计</b>	7241	8196	9339	10725
<b>负债及权益合计</b>	11658	12730	14087	15715

## 现金流量表

单位:百万元

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
<b>经营活动产生现金流量</b>	1146	816	1167	1522
<b>投资活动产生现金流量</b>	-843	-630	-427	-229
<b>融资活动产生现金流量</b>	209	-318	-392	-487
现金净变动	511	-132	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

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	934	1286	1666	2066
营业外收入	286	286	286	286
营业外支出	222	222	222	222
<b>利润总额</b>	998	1351	1730	2130
所得税	95	129	165	203
<b>净利润</b>	903	1222	1566	1927
少数股东损益	12	16	20	25
<b>归属母公司净利润</b>	891	1206	1546	1902
<b>BPS(元)</b>	0.98	1.32	1.70	2.09

## 主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	36.9%	21.2%	17.6%	15.3%
营业利润增长率	48.4%	37.8%	29.5%	24.0%
归母净利润增长率	37.6%	35.3%	28.1%	23.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	27.2%	27.7%	28.0%	28.4%
归母净利率	12.0%	13.4%	14.6%	15.6%
ROE	12.4%	14.8%	16.7%	17.9%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.98	1.32	1.70	2.09
每股经营现金	1.26	0.89	1.28	1.67
每股净资产	7.90	8.93	10.17	11.66
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	52.8	39.0	30.5	24.7
PB	6.5	5.8	5.1	4.4

## 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股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;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%
		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