



昊华科技（600378.SH）：业绩短期承压，重点项目有序推进

2024年5月7日

强烈推荐/维持

昊华科技

公司报告

昊华科技发布2023年年报及2024年1季报：公司2023年实现营业收入78.52亿元，YoY-13.40%，归母净利润9.00亿元，YoY-22.76%。公司拟每10股派发现金红利3.46元（含税）。公司2024年1季度实现营业收入16.13亿元，YoY-21.62%，归母净利润1.37亿元，YoY-39.87%。

主要产品价格持续下行，导致盈利水平下滑。2023年，公司主要产品受到行业及供需情况的影响，价格有不同程度的下降，其中，氟橡胶受到原料端价格低位、需求端未有提振等因素影响，价格同比下降较多，YOY-44.35%；其他主营产品（如聚四氟乙烯树脂、含氟气体、橡胶密封制品、特种轮胎、聚氨酯新材料等）受到化工行业景气下行影响，价格亦有不同程度下降。分板块来看，高端制造化工材料营收同比下降4.48%至30.93亿元、高端氟材料营收同比下降20.49%至16.10亿元、电子化学品营收同比下降5.84%至6.65亿元、工程技术服务营收增长11.41%至17.94亿元。**2024年1季度**，公司主要产品如聚四氟乙烯、氟橡胶、含氟气体受到新增产能入市和下游需求不足的影响，价格仍处于弱势，同比下降；但特种轮胎和特种涂料平均销售价格同比上升幅度大，分别同比增长43.85%和18.54%，主因客户对其中高附加值的型号需求较大，带动产品均价提升。**2024年1季度公司毛利率逐步修复**，公司综合毛利率同比提升3.49个百分点至26.77%，较2023年综合毛利率（26.65%）也有0.12个百分点的提升，我们预期随着行业景气度回暖，公司产品价格止跌企稳，公司盈利能力有望逐步回升。

公司依托科研院所的集成平台优势和持续的高研发投入，公司产品有望实现差异化竞争。公司是中国中化旗下的新材料科技型平台企业，由中国昊华下属10余家国家级科研院所改制而成。面对部分主导产品市场竞争激烈、价格大幅下降的局面，公司积极应对，充分发挥科研院所集成平台、各业务板块协同发展优势，加快科研成果转化，加大新老产品的市场开发力度。**①高端制造化工材料：**产品体系丰富，具有差异化竞争优势，2023年公司高端制造化工材料板块的毛利率同比增加5.31个百分点至40.49%。**②高端氟材料、电子化学品：**公司产品具备技术研发储备、不断迭代并快速响应客户定制化需求等优势，在同质化产品中具备错位竞争优势。

重点项目按计划有序推进，产品体系不断丰富。**①高端氟材料：**公司在氟材料领域拥有较强的技术转化能力，氟树脂产能达3万吨/年，部分中间体实现配套，氟橡胶产能5500吨/年，PVDF产能2500吨/年，2.6万吨/年高性能有机氟材料项目正在建设中。**②电子化学品：**公司含氟电子气体现有产能位列国内前列，新建的4600吨/年电子气体项目已经全部建成投产，西南电子特种气体项目预计于2024年开工建设。**③拟收购中化蓝天100%股权，完善氟化工产业链布局。**上述项目的陆续推进及释放，有助于丰富公司产品体系，完善公司在高端氟材料、电子特气等高端产品领域的布局。

公司盈利预测及投资评级：公司是中国中化旗下的新材料科技型平台企业，新项目的有序建设助推公司不断丰富产品布局。基于公司2023年年报，我们相应调整公司2024~2026年盈利预测。我们预测公司2024~2026年净利润分别

公司简介：

2018年至2019年公司资产重组完成后，公司的资产规模和盈利规模显著提升，形成了多领域的“高技术产品+技术服务”多维协同的业务模式，打造以氟化工为核心业务，同时发展特种气体、特种橡塑制品等成长产业的立体化产业结构。公司主要业务包括五大板块，即氟材料、特种气体、特种橡塑制品、精细化学品、技术服务，产品服务于多个国家军、民核心产业。

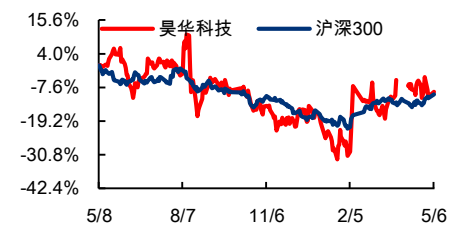
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	39.98-24.45
总市值（亿元）	283.38
流通市值（亿元）	281.04
总股本/流通A股（万股）	91,147/91,147
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	1.05

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

为 10.03、11.58 和 13.19 亿元, 对应 EPS 分别为 1.10、1.27 和 1.45 元, 当前股价对应 P/E 值分别为 29、25 和 22 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 产品价格下滑; 行业新增产能投放过快; 下游需求增速不及预期。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	9,068	7,852	8,592	9,500	10,549
增长率 (%)	22.13%	-13.40%	9.42%	10.57%	11.04%
归母净利润 (百万元)	1,165	900	1,003	1,158	1,319
增长率 (%)	30.67%	-22.76%	11.51%	15.44%	13.85%
净资产收益率 (%)	14.21%	10.54%	10.88%	11.55%	12.05%
每股收益 (元)	1.28	0.99	1.10	1.27	1.45
PE	25	32	29	25	22
PB	3.55	3.41	3.13	2.88	2.64

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	8551	7533	8104	8850	9992	营业收入	9068	7852	8592	9500	10549
货币资金	2689	2695	2922	3347	3983	营业成本	6865	5760	6237	6813	7485
应收账款	1735	1566	1713	1894	2104	营业税金及附加	79	81	89	98	109
其他应收款	1855	1268	1364	1508	1674	营业费用	158	166	181	200	222
预付款项	419	229	248	234	257	管理费用	597	623	682	754	837
存货	1006	990	1072	1082	1189	财务费用	0	2	11	1	-5
其他流动资产	847	785	785	785	785	资产减值损失	13	43	22	23	31
非流动资产合计	6874	8229	8666	9035	9341	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	171	192	192	192	192	投资净收益	43	21	-6	-6	-6
固定资产	4947	6629	7144	7591	7973	营业利润	1279	922	1034	1201	1374
无形资产	1027	1006	929	852	775	营业外收入	266	245	245	245	245
其他非流动资产	729	402	401	400	400	营业外支出	210	198	198	198	198
资产总计	15425	15762	16770	17885	19332	利润总额	1335	970	1081	1248	1421
流动负债合计	5047	4275	4595	4903	5437	所得税	165	69	77	89	102
短期借款	878	491	491	491	491	净利润	1170	900	1004	1159	1319
应付账款	1190	1692	1918	2095	2302	少数股东损益	5	0	0	0	0
预收款项	0	0	47	52	58	归属母公司净利润	1165	900	1003	1158	1319
一年内到期的非流动负债	120	89	0	0	0	EBITDA	1740	1437	1654	1880	2110
非流动负债合计	2155	2929	2929	2929	2929	EPS (元)	1.28	0.99	1.10	1.27	1.45
长期借款	1177	2019	2019	2019	2019	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
负债合计	7202	7204	7524	7832	8366	成长能力					
少数股东权益	23	23	23	24	24	营业收入增长	22%	-13%	9%	11%	11%
实收资本(或股本)	911	911	911	911	911	营业利润增长	37%	-28%	12%	16%	14%
资本公积	2558	2573	2573	2573	2573	归属于母公司净利润增长	31%	-23%	12%	15%	14%
未分配利润	4455	4720	5308	5998	6779	获利能力					
归属母公司股东权益合计	8200	8535	9223	10029	10942	毛利率(%)	24%	27%	27%	28%	29%
负债和所有者权益	15425	15762	16770	17885	19332	净利率(%)	13%	11%	12%	12%	13%
现金流量表						单位:百万元					
						总资产净利润(%)					
						ROE(%)					
						偿债能力					
						资产负债率(%)					
						流动比率					
						速动比率					
						营运能力					
						总资产周转率					
						应收账款周转率					
						应付账款周转率					
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)					
						每股净现金流(最新摊薄)					
						每股净资产(最新摊薄)					
						估值比率					
						P/E					
						P/B					
						EV/EBITDA					
经营活动现金流	994	1092	1641	1778	2038						
净利润	1165	900	1003	1158	1319						
折旧摊销	410	466	563	631	695						
财务费用	0	2	11	1	-5						
应收帐款减少	-507	169	-148	-181	-209						
预收帐款增加	0	0	47	5	6						
投资活动现金流	-1568	-951	-1000	-1000	-1000						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0						
长期投资减少	-30	-21	0	0	0						
投资收益	43	21	-6	-6	-6						
筹资活动现金流	711	-146	-415	-353	-401						
应付债券增加	0	0	0	0	0						
长期借款增加	771	841	0	0	0						
普通股增加	-8	0	0	0	0						
资本公积增加	-82	15	0	0	0						
现金净增加额	146	-3	227	425	637						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10 年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉, 包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名, 2016、2018 年水晶球公募榜入围, 2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526