

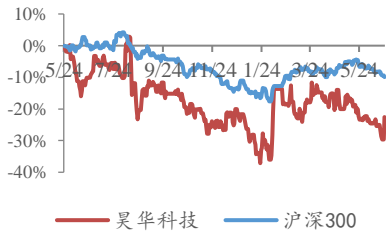
## 发行股份购买资产获批复，打造全球氟化工综合企业

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-06-24

收盘价（元） 30.11  
近12个月最高/最低（元） 37.82/24.61  
总股本（百万股） 911  
流通股本（百万股） 904  
流通股比例（%） 99.23  
总市值（亿元） 274  
流通市值（亿元） 272

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：潘宁馨

执业证书号：S0010122070046

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

### 相关报告

1. 三季度盈利韧性较强，新材料项目储备丰富 2023-11-01

2. 盈利逆势大幅增长，提质增效经营质量持续提升 2023-08-28

3. 业绩稳健增长，氟材料加速拓展 2023-04-27

主要观点：

#### ● 事件描述

6月21日晚，昊华科技发布关于公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得中国证券监督管理委员会同意注册批复的公告，并披露发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书。

#### ● 拟发行股份购买中化蓝天100%股权并配套募资，氟化工板块形成产业链互补

2023年8月15日，昊华科技拟向中化集团和中化资产发行股份收购中化蓝天并配套募资用于扩产氟化工产品。2024年3月27日，该事项获得上交所并购重组审核委员会审核通过。2024年6月21日，发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得中国证券监督管理委员会同意注册批复。根据最新披露的交易报告书，昊华科技拟向中化集团发行股份购买其持有的中化蓝天52.81%股权，向中化资产发行股份购买其持有的中化蓝天47.19%股权，具体交易价格约为72.44亿元（发行股份价格36.72元/股）；同时，昊华科技拟向包括外贸信托、中化资本创投在内的不超过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，配套募集资金金额不超过45亿元，主要投向包括新建2万吨/年PVDF项目、20万吨/年锂离子电池电解液项目（一期）、新建1,000吨/年全氟烯烃项目、新建15万吨/年锂离子电池电解液项目（一期）等，有助于公司氟化工和含氟气体板块强链补链，其中锂电池产业链进行了明显的补强。

图表1 募集资金及用途

项目名称	拟使用募集资金金额（亿元）	使用金额占全部募集配套资金金额的比例
新建2万吨/年PVDF项目	12.30	27.33%
20万吨/年锂离子电池电解液项目（一期）	5.75	12.78%
年产1.9万吨VDF、1.5万吨PVDF及配套3.6万吨HCFC-142b原料项目（二期）	4.35	9.67%
新建1,000吨/年全氟烯烃项目	2.75	6.11%

海棠 1901 产业化项目 (2000 吨/年 FEC 项目)	1.95	4.33%
新建 15 万吨/年锂离子电池 电解液项目 (一期)	1.75	3.89%
扩建 3000 吨/年 CTFE 和 10000 吨/年 R113a 联产项 目	0.9	2.00%
新建 200 吨/年 PMVE 项目	0.75	1.67%
1300 吨/年含氟电子气体改 扩建	0.50	1.11%
补充流动资金或偿还债务	1.40	31.11%
合计	45.00	100%

资料来源：公司公告，华安证券研究所

中化蓝天原属中国中化集团下属氟化工企业,主要从事涵盖含氟锂电材料、氟碳化学品、含氟聚合物以及含氟精细化学品等氟化学产品的研发、生产和销售,拥有从萤石资源到 HF 到氟碳化学品/氟聚合物/氟精细的全产业链条,拥有 R134a、R125、CTFE、PVDF、PVF、三氟乙酸等拳头产品,后续电解液、PVDF、四代制冷剂扩产规划较大,而昊华科技专注于 PTFE 高端氟聚合物和氟树脂,中化蓝天与昊华科技的氟化工板块能够形成良好产业链互补和协同。此次重组落地后,两化下两家氟化工企业融合加深,昊华科技收入利润水平将上新台阶。

#### ● 投资建议

我们认为公司研发底蕴深厚,已成为明显的研发创新驱动的平台型材料公司,选择赛道持续高增长,同时聚焦高端化、差异化,产品结构持续优化,周期性减弱。“十四五”期间公司资本开支加快,公司进入高速成长期。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)、西南电子特气项目、黎明院退城入园项目等。密集资本开支增加持续驱动公司盈利增长。

我们预计昊华科技 2024-2026 年归母净利润 9.60、12.37、13.08 亿元(2024-2025 原值 12.73、16.74 亿元,基于审慎性原则,暂未考虑中化蓝天并入报表,暂未考虑此次募投项目),EPS 1.05/1.36/1.44 元,对应 PE 为 28.60X/22.19X/20.98X。维持买入评级。

#### ● 风险提示

- (1) 原材料及主要产品价格波动引起的各项风险;
- (2) 安全生产风险;
- (3) 环境保护风险;
- (4) 项目投产进度不及预期;
- (5) 股权激励不及预期。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7852	10659	13172	14423
收入同比 (%)	-13.4%	35.7%	23.6%	9.5%
归属母公司净利润	900	960	1237	1308
净利润同比 (%)	-22.8%	6.7%	28.9%	5.8%
毛利率 (%)	26.7%	24.4%	24.6%	24.5%
ROE (%)	10.5%	10.5%	11.9%	11.2%
每股收益 (元)	0.99	1.05	1.36	1.44
P/E	30.78	28.60	22.19	20.98
P/B	3.26	2.99	2.63	2.34
EV/EBITDA	20.56	18.47	14.38	14.26

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	7533	7745	10562	9975	<b>营业收入</b>	7852	10659	13172	14423
现金	2695	888	2106	970	营业成本	5760	8063	9932	10894
应收账款	1566	2281	2584	2948	营业税金及附加	81	100	125	141
其他应收款	379	318	603	516	销售费用	166	207	254	288
预付账款	229	437	513	529	管理费用	623	808	970	1100
存货	990	1524	1596	1935	财务费用	2	102	131	125
其他流动资产	1674	2297	3160	3078	资产减值损失	-43	-10	-12	-13
<b>非流动资产</b>	8229	9056	10114	11167	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	192	211	235	257	投资净收益	21	33	47	45
固定资产	4653	5091	5600	6040	<b>营业利润</b>	922	1069	1375	1440
无形资产	1006	1065	1125	1158	营业外收入	245	0	0	0
其他非流动资产	2377	2689	3154	3713	营业外支出	198	0	0	0
<b>资产总计</b>	15762	16801	20676	21143	<b>利润总额</b>	970	1069	1375	1440
<b>流动负债</b>	4275	4561	7088	6130	所得税	69	104	134	128
短期借款	491	601	710	654	<b>净利润</b>	900	965	1241	1312
应付账款	1692	1262	2614	1951	少数股东损益	0	6	4	4
其他流动负债	2091	2698	3763	3524	<b>归属母公司净利润</b>	900	960	1237	1308
<b>非流动负债</b>	2929	3031	3139	3252	EBITDA	1348	1591	1974	2074
长期借款	2019	2120	2226	2337	EPS (元)	0.99	1.05	1.36	1.44
其他非流动负债	911	912	913	915					
<b>负债合计</b>	7204	7593	10227	9381					
少数股东权益	23	29	33	37					
股本	911	911	911	911					
资本公积	2573	2573	2573	2573					
留存收益	5051	5695	6932	8240					
归属母公司股东权益	8535	9179	10416	11724					
<b>负债和股东权益</b>	15762	16801	20676	21143					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1092	-328	2667	516
净利润	900	965	1241	1312
折旧摊销	473	507	581	628
财务费用	42	129	140	146
投资损失	-21	-33	-47	-45
营运资金变动	-304	-1842	818	-1451
其他经营现金流	1207	2754	357	2690
<b>投资活动现金流</b>	-951	-1247	-1526	-1563
资本支出	-1007	-1218	-1511	-1552
长期投资	3	-63	-63	-57
其他投资现金流	53	34	48	46
<b>筹资活动现金流</b>	-146	-233	77	-89
短期借款	-386	110	110	-56
长期借款	841	101	106	111
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	15	0	0	0
其他筹资现金流	-616	-443	-138	-145
<b>现金净增加额</b>	-3	-1807	1218	-1136

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-13.4%	35.7%	23.6%	9.5%
营业利润	-27.9%	15.9%	28.7%	4.7%
归属于母公司净利润	-22.8%	6.7%	28.9%	5.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	26.7%	24.4%	24.6%	24.5%
净利率 (%)	11.5%	9.0%	9.4%	9.1%
ROE (%)	10.5%	10.5%	11.9%	11.2%
ROIC (%)	7.3%	8.1%	9.3%	8.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	45.7%	45.2%	49.5%	44.4%
净负债比率 (%)	84.2%	82.5%	97.9%	79.8%
流动比率	1.76	1.70	1.49	1.63
速动比率	1.40	1.18	1.13	1.14
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.50	0.65	0.70	0.69
应收账款周转率	4.76	5.54	5.41	5.21
应付账款周转率	4.00	5.46	5.12	4.77
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.99	1.05	1.36	1.44
每股经营现金流(薄)	1.20	-0.36	2.93	0.57
每股净资产	9.36	10.07	11.43	12.86
<b>估值比率</b>				
P/E	30.78	28.60	22.19	20.98
P/B	3.26	2.99	2.63	2.34
EV/EBITDA	20.56	18.47	14.38	14.26

## 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达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。