

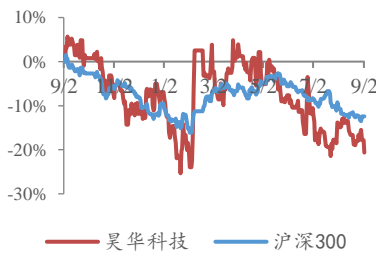
二季度环比改善，中化蓝天即将并表

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-03

收盘价(元)	26
近12个月最高/最低(元)	34.61/24.45
总股本(百万股)	1109
流通股本(百万股)	904
流通股比例(%)	81.53
总市值(亿元)	288
流通市值(亿元)	235

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

分析师：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

- 发行股份购买资产获批复，打造全球氟化工综合企业 2024-06-24
- 三季度盈利韧性强，新材料项目储备丰富 2023-10-31
- 盈利逆势大幅增长，提质增效经营质量持续提升 2023-08-28

主要观点：

● 事件描述

8月30日晚，昊华科技发布2024年半年报，公司2024年上半年实现营收34.59亿元，同比-19.63%；实现归母净利润3.70亿元，同比-26.32%；实现扣非归母净利润3.69亿元，同比-26.05%。其中，公司第二季度实现营收18.46亿元，同比-17.80%，环比+14.48%；归母净利润2.33亿元，同比-14.97%，环比+70.37%；扣非净利润2.33元，同比-14.97%，环比+71.42%。

● 氟材料电子化学品承压，高端制造化工材料抵御周期波动能力强

二季度单季度毛利率28.04%，同比+1.98pct，环比+1.27pct；净利率12.66%，同比+0.41pct，环比+4.16pct。毛利率净利率环比改善明显。高端氟材料板块，尽管产销量实现增长，但受含氟聚合物产能扩张较快，氟化工行业周期性下行的影响，原料上涨产品下跌，公司高端氟材料业务板块产品盈利能力下降。电子化学品主要产品三氟化氮面临扩产，价格逐月下滑。但高端制造化工材料板块抵御行业周期波动能力较强，特种轮胎、特种涂料销量增长明显。碳减排业务点围绕工业排放气综合利用推进工程总承包业务，加快拓展低碳化工、清洁能源新技术应用领域，提升整体盈利能力。

价格方面，根据公司经营数据，24Q2聚四氟乙烯树脂/氟橡胶/含氟气体/橡胶密封制品/特种轮胎/聚氨酯新材料/特种涂料价格环比-1.95%/-7.41%/-5.06%/+68.53%/-8.90%/+1.93%/-7.92%。

产销量方面，各产品产销量环比基本实现增长。24Q2聚四氟乙烯树脂销量同比/环比分别+7%/+2%；氟橡胶销量同比/环比+6%/+1%；橡胶密封型材销量同比/环比-3%/-28%；特种轮胎销量同比/环比+4%/+113%；特种涂料销量同比/环比+9%/+68%。

费用端，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率环比-0.18pct/-0.94pct/-0.73pct/-0.06pct。

● 产品结构持续优化，公司进入高速成长期

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。

公司积极扩展产能布局，加速推进项目建设。2024年上半年中昊晨光2.6万吨/年高性能有机氟材料项目、曙光院10万条/年民用航空轮胎项目、黎明院46600吨/年专用新材料项目进入关键施工阶段；昊华气体西南电子特种气体项目完成编制初步设计及概算，将于2024年下

半年开工建设。

研发项目梯次落地，储备创新产品丰富。公司牵头研发的“CO₂催化加氢高效合成甲醇”项目属于国家“十四五”重点研发计划，已建成5000t/a中试装置；与浙化院联合研发的500吨/年三氟甲烷（F23）转化示范装置已建成投产运行；催化剂产品取得新突破，煤制天然气甲烷化催化剂成功实现两种工艺技术使用，签订国内某煤制烯烃项目大甲醇合成催化剂合同；大型合成氨装置（60万吨/年）氨合成催化剂及低变催化剂出口海外。

● **收购中化蓝天 100%股权完成，氟化工板块形成产业链互补**

根据中化蓝天提供的浙江省市场监督管理局于2024年7月18日核发的《营业执照》，中化蓝天100%股权已全部过户登记至上市公司名下，变更登记手续已办理完毕，中化蓝天已成为上市公司全资子公司。

根据最新披露的交易报告书，中化集团持有的中化蓝天52.81%股权及中化资产持有的中化蓝天47.19%股权已全部过户登记至上市公司名下，具体交易价格约为72.44亿元，股份发行价格为36.72元/股；同时，昊华科技向包括外贸信托、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。

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、四代制冷剂等扩产规划较大，而昊华科技专注于PTFE高端氟聚物和氟树脂，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**

由于三季度中化蓝天实现并表，上调业绩预期，预计昊华科技2024-2026年归母净利润12.35、17.52、18.25亿元（原值为9.60、12.37、13.08亿元），EPS 1.11/1.58/1.654元，对应PE为23.35X/16.46X/15.80X。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) 项目投资进度不及预期。

● 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	12635	17557	20830
收入同比 (%)	-13.4%	60.9%	39.0%	18.6%
归属母公司净利润	900	1235	1752	1825
净利润同比 (%)	-22.8%	37.2%	41.9%	4.2%
毛利率 (%)	26.7%	24.7%	24.4%	22.9%
ROE (%)	10.5%	7.4%	9.5%	9.0%
每股收益 (元)	0.99	1.11	1.58	1.65
P/E	30.78	23.35	16.46	15.80
P/B	3.26	1.73	1.56	1.42
EV/EBITDA	20.56	13.30	9.38	9.41

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。