



昊华科技（600378.SH）：业绩短期承压，整合蓝天加速产业布局

2024年9月4日

强烈推荐/维持

昊华科技

公司报告

昊华科技发布 2024 年中报：公司 2024 年上半年实现营业收入 34.59 亿元，YoY-19.63%，归母净利润 3.70 亿元，YoY-26.32%。

主要产品价格下降，导致盈利水平下滑。从收入端看，2024 年上半年，公司主要产品市场竞争激烈，价格持续下降，公司氟化工等业务收入减少、公司主要产品如聚四氟乙烯树脂、氟橡胶、含氟气体受到供给增多、需求不振、市场竞争激烈等因素影响，价格下滑；橡胶密封制品、特种轮胎和特种涂料由于产品结构多样，价格变动幅度较大。此外，公司也主动缩减了低毛利的贸易业务。**从利润端看，**公司综合毛利率同比提升了 2.88 个百分点至 27.45%，主要由于公司加强运营管理，大力推进降本增效措施取得成效。但公司销售费用、管理费用、财务费用等期间费用有所增加，导致公司净利率同比下降，影响公司净利润水平。

重点项目按计划有序推进，产品体系不断丰富。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，产品体系较为丰富。目前公司仍有重点项目处于建设阶段，公司预计下半年，曙光院 10 万条/年高性能民用航空轮胎项目、昊华气体 4600 吨/年电子气体项目完成竣工验收；中昊晨光 2.6 万吨/年高性能有机氟材料项目机械竣工；黎明院 46600 吨/年专用新材料项目按计划开展土建与安装施工；昊华气体西南电子特种气体项目开工建设。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。

收购中化蓝天加速氟化工产业链整合。公司于 8 月 1 日公告中化蓝天 100% 股权收购完成，中化蓝天已成为公司全资子公司。中化蓝天主要从事含氟锂电材料、氟碳化学品、含氟聚合物以及含氟精细化学品等产品的研发、生产和销售，科技成果丰富，产品品种多样，应用领域广泛，国内市场份额领先。本次收购将有助于上市公司发挥产业协同作用，整合中化集团内部优质资源，强强联合，进一步完善公司氟化工板块产业布局。

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。我们维持对公司的盈利预测。即 2024~2026 年净利润分别为 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 24、21 和 18 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%

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。

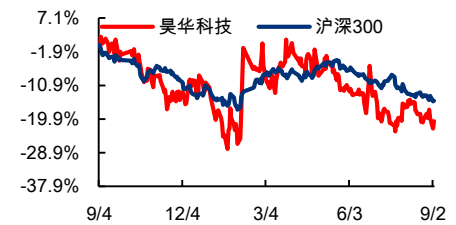
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	34.61-24.45
总市值（亿元）	295.48
流通市值（亿元）	240.9
总股本/流通 A 股（万股）	110,875/110,875
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.0

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

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	21	27	24	21	18
PB	2.99	2.87	2.63	2.42	2.22

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(%)					
						2022A					
						2023A					
						2024E					
						2025E					
						2026E					
经营活动现金流	994	1092	1641	1778	2038	偿债能力					
净利润	1165	900	1003	1158	1319	资产负债率(%)	47%	46%	45%	44%	43%
折旧摊销	410	466	563	631	695	流动比率	1.69	1.76	1.76	1.81	1.84
财务费用	0	2	11	1	-5	速动比率	1.50	1.53	1.53	1.58	1.62
应收帐款减少	-507	169	-148	-181	-209	营运能力					
预收帐款增加	0	0	47	5	6	总资产周转率	0.67	0.50	0.53	0.55	0.57
投资活动现金流	-1568	-951	-1000	-1000	-1000	应收账款周转率	6.12	4.76	5.24	5.27	5.28
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.69	5.45	4.76	4.73	4.80
长期投资减少	-30	-21	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	43	21	-6	-6	-6	每股收益(最新摊薄)	1.28	0.99	1.10	1.27	1.45
筹资活动现金流	711	-146	-415	-353	-401	每股净现金流(最新摊薄)	0.16	0.00	0.25	0.47	0.70
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.92	9.28	10.12	11.00	12.00
长期借款增加	771	841	0	0	0	估值比率					
普通股增加	-8	0	0	0	0	P/E	20.85	27.00	24.21	20.97	18.42
资本公积增加	-82	15	0	0	0	P/B	2.99	2.87	2.63	2.42	2.22
现金净增加额	146	-3	227	425	637	EV/EBITDA	13.66	16.84	14.44	12.47	10.81

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10 余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 2016~2018 年水晶球公募榜连续入围，2017 年水晶球公募榜第一名、总榜第二名，2019 年新浪金麒麟新锐分析师等。

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 23 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