

工程服务

昊华科技（600378.SH）

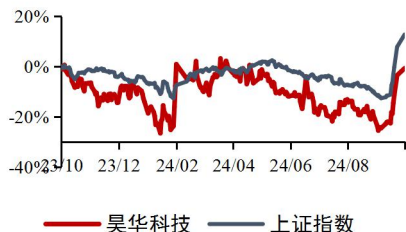
买入-B(首次)

氟精细化学品周期见底，蓝天注入强化氟产业布局

2024年10月9日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2024年10月8日

收盘价(元):	32.67
年内最高/最低(元):	35.15/23.51
流通A股/总股本(亿):	9.11/11.09
流通A股市值(亿):	297.51
总市值(亿):	362.23

资料来源：最闻

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.41
摊薄每股收益(元):	0.41
每股净资产(元):	9.47
净资产收益率(%):	4.30

资料来源：最闻

分析师:

李旋坤

执业登记编码: S0760523110004

邮箱: lixuankun@sxzq.com

研究助理:

刘聪颖

邮箱: liucongying@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年半年报,上半年实现营收34.59亿元,同比减少19.63%;实现归母净利润3.70亿元,同比减少26.32%;实现扣非归母净利润3.69亿元,同比减少26.05%;基本每股收益0.41元。

事件点评

➢ 二季度业绩环比改善。公司上半年综合毛利率为27.45%,同比增加2.88pct;净利率为10.71%,同比减少0.97pct。单季度来看,公司Q2实现营收18.46亿元,同比减少17.80%,环比增加14.48%;实现归母净利润2.33亿元,同比减少15.09%,环比增加70.37%;毛利率为28.04%,同比增加2.29pct,环比增加1.27pct;净利率为12.64%,同比增加0.40pct,环比增加4.15pct。

➢ 坚持以量补价策略,发挥研发优势。高端氟材料板块主要产品聚四氟乙烯树脂和氟橡胶销量分别同比增长10.3%、7.1%,但因原材料价格上涨且产品售价下降(PTFE、氟橡胶上半年均价分别同比减少7.2%、22.1%),导致产品盈利减弱;电子化学品板块主要产品三氟化氮销量同比增加9.7%,但产品均价同比减少14.9%;高端制造化工材料板块总体稳中向好,特种涂料、特种橡胶、特种轮胎等优势领域重要产品需求均稳步增长。公司充分发挥科研优势,黎明院、昊华气体、海化院等子企业积极响应客户需求,开发新技术、研发新产品,上半年研发费用占收入比重为7.38%,同比增加0.2pct。

➢ 收购中化蓝天,重组完成氟化工布局。7月22日昊华科技公告,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公司名下,中化蓝天成为全资子公司。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1000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,有助于公司完善氟化工板块,进一步拉升协同效应。

投资建议

➢ 预计公司2024-2026年EPS分别为0.97\1.48\1.88,对应公司10月8日收盘价32.67元,2024-2026年PE分别为33.8\22.1\17.4;公司以关键技术自主创新为引领,推进核心产业向价值链中高端延伸,实现核心竞争力和行业影响力不断增强,首次覆盖给予“买入-B”评级。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



风险提示

➤ 下游行业政策变化风险：如下游行业产业政策、市场需求发生重大变化，可能引起公司营业收入和利润的波动，进而对公司的经营产生一定的不确定性风险；产品价格大幅波动风险：若产品价格大幅变动将增加公司盈利能力的确定性，影响公司利润；产能建设进度不及预期风险：若产能释放进度不及预期将使公司营收增速放缓；技术风险等：当前国际科技竞争环境的不确定性与风险性骤升，对科技创新和产业高质量发展提出更高要求。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,068	7,852	7,902	10,644	11,995
YoY(%)	22.1	-13.4	0.6	34.7	12.7
净利润(百万元)	1,165	900	1,072	1,636	2,081
YoY(%)	30.7	-22.8	19.1	52.7	27.2
毛利率(%)	24.3	26.7	28.0	29.5	31.7
EPS(摊薄/元)	1.05	0.81	0.97	1.48	1.88
ROE(%)	14.2	10.5	6.5	9.3	10.8
P/E(倍)	31.1	40.3	33.8	22.1	17.4
P/B(倍)	4.4	4.2	2.2	2.0	1.9
净利率(%)	12.8	11.5	13.6	15.4	17.3

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8551	7533	15428	16972	16432
现金	2689	2695	9784	9124	9345
应收票据及应收账款	3206	2454	3242	4431	4216
预付账款	419	229	423	456	535
存货	1006	990	804	1531	1030
其他流动资产	1231	1164	1174	1431	1306
非流动资产	6874	8229	7899	9253	9590
长期投资	171	192	234	279	328
固定资产	3883	4653	4749	6069	6535
无形资产	1081	1041	1036	1036	1040
其他非流动资产	1739	2343	1880	1868	1687
资产总计	15425	15762	23326	26225	26022
流动负债	5047	4275	4236	6314	4885
短期借款	878	491	491	491	491
应付票据及应付账款	1536	2154	1494	3317	1931
其他流动负债	2633	1629	2251	2506	2463
非流动负债	2155	2929	2526	2122	1718
长期借款	1177	2019	1615	1211	807
其他非流动负债	978	911	911	911	911
负债合计	7202	7204	6761	8436	6603
少数股东权益	23	23	30	40	49
股本	911	911	1109	1109	1109
资本公积	2558	2573	9619	9619	9619
留存收益	4737	5055	5729	6746	7996
归属母公司股东权益	8200	8535	16535	17748	19369
负债和股东权益	15425	15762	23326	26225	26022

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	994	1092	200	1736	1685
净利润	1170	900	1079	1646	2089
折旧摊销	410	466	448	542	661
财务费用	0	2	-53	-195	-243
投资损失	-43	-21	-22	-25	-28
营运资金变动	-439	-323	-1160	-126	-668
其他经营现金流	-104	69	-91	-106	-126
投资活动现金流	-1568	-951	-4	-1764	-843
筹资活动现金流	711	-146	6893	-631	-620
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.05	0.81	0.97	1.48	1.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	0.99	0.18	1.57	1.52
每股净资产(最新摊薄)	7.40	7.70	14.91	16.01	17.47

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9068	7852	7902	10644	11995
营业成本	6865	5760	5693	7507	8190
营业税金及附加	79	81	76	101	114
营业费用	158	166	164	210	237
管理费用	597	623	636	819	908
研发费用	642	637	599	801	908
财务费用	0	2	-53	-195	-243
资产减值损失	-69	-49	-55	-68	-82
公允价值变动收益	-0	-0	-0	0	-0
投资净收益	43	21	22	25	28
营业利润	1279	922	1129	1765	2258
营业外收入	266	245	275	268	264
营业外支出	210	198	209	210	207
利润总额	1335	970	1196	1823	2316
所得税	165	69	117	177	226
税后利润	1170	900	1079	1646	2089
少数股东损益	5	0	7	10	9
归属母公司净利润	1165	900	1072	1636	2081
EBITDA	1795	1517	1606	2204	2796

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	22.1	-13.4	0.6	34.7	12.7
营业利润(%)	36.9	-27.9	22.4	56.2	28.0
归属于母公司净利润(%)	30.7	-22.8	19.1	52.7	27.2
获利能力					
毛利率(%)	24.3	26.7	28.0	29.5	31.7
净利率(%)	12.8	11.5	13.6	15.4	17.3
ROE(%)	14.2	10.5	6.5	9.3	10.8
ROIC(%)	10.8	8.2	5.3	7.3	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	46.7	45.7	29.0	32.2	25.4
流动比率	1.7	1.8	3.6	2.7	3.4
速动比率	1.2	1.3	3.2	2.2	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	3.8	2.8	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	5.2	3.1	3.1	3.1	3.1
估值比率					
P/E	31.1	40.3	33.8	22.1	17.4
P/B	4.4	4.2	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	20.4	24.3	18.5	13.6	10.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

