

昊华科技（600378）：核心业务稳步增长，产品体系不断丰富

2023年4月27日

强烈推荐/维持

昊华科技 公司报告

昊华科技发布 2022 年年报：全年实现营业收入 90.68 亿元，YoY+22.13%，归母净利润 11.65 亿元，YoY+30.67%，扣非归母净利润 9.64 亿元 MyoY+9.00%，主要由于 2022 年非流动资产处置损益 2.58 亿元。

核心业务稳步增长。公司主要业务板块包括高端制造化工材料、高端氟材料、电子化学品、工程技术服务等。其中，高端制造化工材料方面，2022 年板块收入同比增长 9.65% 至 32.38 亿元，毛利率增加 0.74 个百分点至 35.18%；高端氟材料方面，2022 年收入同比增长 7.78% 至 20.25 亿元，毛利率下滑 6.71 个百分点至 21.67%；电子化学品方面，2022 年收入同比大幅增长 36.05% 至 7.06 亿元，毛利率增加 5.72 个百分点至 27.19%，三氟化氮新增产能释放；工程技术服务方面，2022 年收入同比增长 56.99% 至 16.10 亿元，毛利率减少 3.66 个百分点至 18.22%。

致力于打造创新型先进化工材料平台。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 12 家国家级科研院所改制而成，通过对主营业务的梳理，形成了 4 大业务板块，包括以高端氟材料为主的氟化工产业、以电子特气为主的电子化学品产业、以民用航空配套材料为主的高端制造化工材料产业、以及提供绿色低碳整体解决方案的碳减排业务。公司坚持科技创新，同时加快重点新产品开发及产业化步伐，发展高技术含量、高附加值、先进化工材料，打造科技创新型先进化工材料平台。

持续加大研发投入，新产品投放及创效明显。公司 2022 年科技投入进一步加大，全年研发经费投入 7.26 亿元，同比增长 17.2%。新产品投放及创效明显，新产品销售收入实现 20.87 亿元，同比增长 17.4%，销售利润同比增长 23.3%。

重点项目按计划有序推进，产品体系不断丰富。公司 4600 吨特种含氟气体、2500 吨聚偏氟乙烯树脂等项目已建成投产，2.6 万吨高性能有机氟材料、10 万条/年高性能民用航空轮胎项目有序推进。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 2022 年年报，我们相应调整公司 2023~2025 年盈利预测。我们预测公司 2023~2025 年净利润分别为 13.09、14.89 和 16.83 亿元，对应 EPS 分别为 1.44、1.63 和 1.85 元，当前股价对应 P/E 值分别为 28、24 和 21 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	7,424	9,068	9,908	11,202	12,741

公司简介：

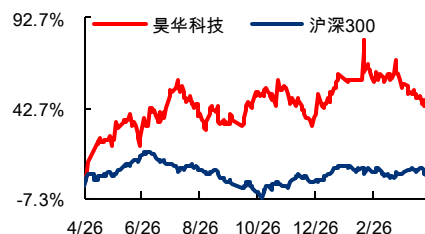
2018 年至 2019 年公司资产重组完成后，公司的资产规模和盈利规模显著提升，形成了多领域的“高技术产品+技术服务”多维协同的业务模式，打造以氟化工为核心业务，同时发展特种气体、特种橡塑制品等成长产业的立体化产业结构。公司主要业务包括五大板块，即氟材料、特种气体、特种橡塑制品、精细化学品、技术服务，产品服务于多个国家军、民核心产业。

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）	51.63-28.81
总市值（亿元）	360.94
流通市值（亿元）	357.96
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	1.12

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

增长率 (%)	36.92%	22.13%	9.27%	13.06%	13.74%
归母净利润 (百万元)	891	1,165	1,309	1,489	1,683
增长率 (%)	37.61%	30.67%	12.35%	13.81%	12.99%
净资产收益率 (%)	12.37%	14.21%	14.66%	15.26%	0.00%
每股收益(元)	0.98	1.28	1.44	1.63	1.85
PE	40	31	28	24	21
PB	5.05	4.44	4.04	3.70	3.37

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				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产合计	6264	8551	9385	10783	12200	营业收入	7424	9068	9908	11202	12741		
货币资金	2555	2689	3106	3844	4613	营业成本	5406	6865	7400	8276	9346		
应收账款	1229	1735	1896	2144	2438	营业税金及附加	69	79	86	97	110		
其他应收款	375	1855	2000	2231	2537	营业费用	147	158	173	195	222		
预付款项	333	419	452	505	520	管理费用	610	597	653	738	839		
存货	946	1006	1084	1213	1245	财务费用	1	0	17	6	0		
其他流动资产	826	847	847	847	847	资产减值损失	23	13	20	31	33		
非流动资产合计	5394	6874	6904	6889	6839	公允价值变动收益	0	0	0	0	0		
长期股权投资	141	171	171	171	171	投资净收益	14	43	6	6	6		
固定资产	3955	4947	5022	5051	5044	营业利润	934	1279	1442	1650	1873		
无形资产	884	1027	983	940	896	营业外收入	286	266	266	266	266		
其他非流动资产	415	729	728	727	727	营业外支出	222	210	210	210	210		
资产总计	11658	15425	16289	17672	19039	利润总额	998	1335	1498	1706	1929		
流动负债合计	3093	5047	5178	5717	6136	所得税	95	165	186	211	239		
短期借款	272	878	878	878	878	净利润	903	1170	1313	1495	1690		
应付账款	897	1190	1283	1548	1748	少数股东损益	12	5	4	5	7		
预收款项	0	0	0	61	70	归属母公司净利润	891	1165	1309	1489	1683		
一年内到期的非流动负债	393	120	0	0	0	EBITDA	1317	1740	1981	2222	2472		
非流动负债合计	1323	2155	2155	2155	2155	EPS (元)	0.98	1.28	1.44	1.63	1.85		
长期借款	407	1177	1177	1177	1177	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
负债合计	4417	7202	7333	7872	8291	成长能力							
少数股东权益	34	23	31	41	52	营业收入增长	37%	22%	9%	13%	14%		
实收资本(或股本)	919	911	911	911	911	营业利润增长	48%	37%	13%	14%	14%		
资本公积	2639	2558	2558	2558	2558	归属于母公司净利润增长	38%	31%	12%	14%	13%		
未分配利润	3591	4455	5050	5735	6504	获利能力							
归属母公司股东权益合计	7207	8200	8926	9760	10697	毛利率(%)	27%	24%	25%	26%	27%		
负债和所有者权益	11658	15425	16289	17672	19039	净利率(%)	12%	13%	13%	13%	13%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)							
						12%							
经营活动现金流	1146	994	1634	1895	2011	偿债能力							
净利润	891	1165	1309	1489	1683	资产负债率(%)	38%	47%	45%	45%	44%		
折旧摊销	329	410	469	515	550	流动比率	2.02	2.49	2.77	2.94	0.00		
财务费用	1	0	17	6	0	速动比率	1.72	2.14	2.41	2.59	0.00		
应收帐款减少	34	-507	-161	-248	-294	营运能力							
预收帐款增加	0	0	0	61	8	总资产周转率	0.69	0.67	0.62	0.66	0.69		
投资活动现金流	-843	-1568	-500	-500	-500	应收账款周转率	5.96	6.12	5.46	5.55	5.56		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	9.32	8.69	8.01	7.91	7.73		
长期投资减少	-8	-30	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	14	43	6	6	6	每股收益(最新摊薄)	0.98	1.28	1.44	1.63	1.85		
筹资活动现金流	209	711	-717	-657	-742	每股净现金流(最新摊薄)	0.56	0.16	0.46	0.81	0.84		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.84	8.92	9.79	10.71	11.74		
长期借款增加	18	771	0	0	0	估值比率							
普通股增加	2	-8	0	0	0	P/E	40.49	30.99	27.58	24.23	21.45		
资本公积增加	118	-82	0	0	0	P/B	5.05	4.44	4.04	3.70	3.37		
现金净增加额	511	146	417	738	769	EV/EBITDA	26.52	20.45	17.69	15.44	13.57		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

9 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

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526