



昊华科技（600378.SH）：业绩短期承压，重点项目有序推进

2025年5月6日

强烈推荐/维持

昊华科技

公司报告

昊华科技发布 2024 年年报：公司 2024 年实现营业收入 139.66 亿元，YoY-3.83%（调整后），归母净利润 10.54 亿元，YoY-10.94%（调整后）。

2024 年四大业务板块涨跌不一。①电子气体业务板块需求旺盛，主导产品销量同比增长，毛利同比增长 25.0%、毛利率提高 2.4pct。②碳减排业务暨工程技术服务板块保持稳定增长，铜系、镍系催化剂均价同比分别上涨 5.4%和 12.9%，毛利同比增长 9.7%、毛利率提高 2.0pct。③高端氟材料业务板块受锂电材料、氟聚合物价格持续下跌影响，毛利同比下降 20.7%、毛利率降低 2.7pct。④高端制造化工材料板块相关业务受政策性因素影响，毛利同比下降 11.8%、毛利率降低 1.6pct。

公司同时发布 2025 年 1 季报。公司 2025 年 1 季度实现营业收入 31.57 亿元，YoY+10.96%（调整后），归母净利润 1.85 亿元，YoY+10.53%（调整后）。分业务板块看，①高端氟材料业务因制冷剂产品价格维持高位上涨、锂电材料产品成本显著压降等，毛利同比增长 42.9%、毛利率提高 3.1pct，对业绩贡献突出；②电子气体业务需求符合增长预期，公司抓住机遇开拓优质客户市场，“以量补价”策略成效明显，整体毛利同比增长 25.6%、毛利率提高 1.4pct；③高端制造化工材料业务受政策性因素影响有所缓解，但仍未达上年同期水平，毛利同比下降 18.6%、毛利率降低 8.7pct；④碳减排暨工程技术服务板块保持稳定，受业务周期性影响，毛利同比略降 2.8%、毛利率基本持平。

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。公司项目建设高效有序，2024 年内共有 9 个项目建成投产，其中 10 万条/年高性能民用航空轮胎项目建成我国首条规模化民航胎生产线；1000 吨/年全氟烯烃项目机械竣工；2.6 万吨/年高性能有机氟材料项目机械竣工；西南电子特气项目顺利开工。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 2024 年年报，我们相应调整公司 2025~2027 年盈利预测。我们预测公司 2025~2027 年净利润分别为 11.45、12.84 和 14.18 亿元，对应 EPS 分别为 0.89、1.00 和 1.10 元，当前股价对应 P/E 值分别为 29、26 和 23 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	7,852	13,966	15,533	17,202	19,264
增长率（%）	-13.40%	77.86%	11.22%	10.75%	11.98%
归母净利润（百万元）	900	1,054	1,145	1,284	1,418
增长率（%）	-22.76%	17.11%	8.70%	12.13%	10.37%

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。

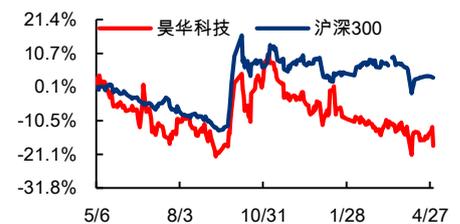
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	34.56-24.51
总市值（亿元）	329.59
流通市值（亿元）	232.83
总股本/流通 A 股（万股）	129,000/129,000
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.14

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 (%)	10.54%	6.16%	6.40%	6.84%	7.18%
每股收益 (元)	0.70	0.82	0.89	1.00	1.10
PE	37	31	29	26	23
PB	3.86	1.93	1.84	1.76	1.67

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				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	7533	12879	13901	14930	16997	营业收入	7852	13966	15533	17202	19264
货币资金	2695	5457	6059	6414	7638	营业成本	5760	10932	11941	13130	14662
应收账款	1566	2513	2795	3095	3466	营业税金及附加	81	126	140	155	174
其他应收款	1268	1513	1683	1864	2087	营业费用	166	380	422	467	524
预付款项	229	327	291	320	358	管理费用	623	1003	1116	1236	1384
存货	990	1647	1650	1814	2026	财务费用	2	51	19	20	9
其他流动资产	785	1423	1423	1423	1423	资产减值损失	43	149	29	46	58
非流动资产合计	8229	17272	17249	17108	16839	公允价值变动收益	0	2	2	2	2
长期股权投资	192	2092	2092	2092	2092	投资净收益	21	323	-8	-8	-8
固定资产	6629	12850	12961	12922	12743	营业利润	922	1154	1295	1466	1636
无形资产	1006	1480	1395	1311	1227	营业外收入	245	231	231	231	231
其他非流动资产	402	851	800	782	777	营业外支出	198	197	197	197	197
资产总计	15762	30151	31149	32038	33836	利润总额	970	1188	1329	1500	1669
流动负债合计	4275	9304	9424	9308	9993	所得税	69	83	93	105	116
短期借款	491	738	738	738	738	净利润	900	1105	1236	1395	1553
应付账款	1692	2797	3055	3359	3751	少数股东损益	0	51	91	111	135
预收款项	0	7	8	9	10	归属母公司净利润	900	1054	1145	1284	1418
一年内到期的非流动负债	89	531	0	0	0	EBITDA	1437	2265	2781	3050	3312
非流动负债合计	2929	3276	3276	3276	3276	EPS (元)	0.70	0.82	0.89	1.00	1.10
长期借款	2019	2227	2227	2227	2227	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
负债合计	7204	12580	12700	12584	13269	成长能力					
少数股东权益	23	453	554	675	821	营业收入增长	-13%	78%	11%	11%	12%
实收资本(或股本)	911	1290	1290	1290	1290	营业利润增长	-28%	25%	12%	13%	12%
资本公积	2573	8732	8732	8732	8732	归属于母公司净利润增长	-23%	17%	9%	12%	10%
未分配利润	4720	6618	7280	8035	8861	获利能力					
归属母公司股东权益合计	8535	17119	17895	18779	19747	毛利率(%)	27%	22%	23%	24%	24%
负债和所有者权益	15762	30151	31149	32038	33836	净利率(%)	11%	8%	7%	7%	7%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		
经营活动现金流						偿债能力					
净利润	1092	738	3011	2266	3172	资产负债率(%)	46%	42%	41%	39%	39%
折旧摊销	900	1054	1145	1284	1418	流动比率	1.76	1.38	1.47	1.60	1.70
财务费用	466	1077	1523	1641	1769	速动比率	1.53	1.21	1.30	1.41	1.50
应收帐款减少	2	51	19	20	9	营运能力					
预收帐款增加	169	-947	-282	-300	-371	总资产周转率	0.50	0.61	0.51	0.54	0.58
投资活动现金流	-951	-1989	-1500	-1500	-1500	应收账款周转率	4.76	6.85	5.85	5.84	5.87
公允价值变动收益	0	2	2	2	2	应付账款周转率	5.45	6.22	5.31	5.36	5.42
长期投资减少	-21	-1901	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	21	323	-8	-8	-8	每股收益(最新摊薄)	0.70	0.82	0.89	1.00	1.10
筹资活动现金流	-146	3702	-908	-411	-448	每股净现金流(最新摊薄)	0.00	1.91	0.47	0.28	0.95
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.62	13.27	13.87	14.56	15.31
长期借款增加	841	209	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	379	0	0	0	P/E	36.63	31.28	28.77	25.66	23.25
资本公积增加	15	6160	0	0	0	P/B	3.86	1.93	1.84	1.76	1.67
现金净增加额	-3	2462	602	355	1224	EV/EBITDA	16.14	13.69	10.74	9.68	8.54

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