



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025年05月18日

基础数据

05月16日收盘价(元)	25.16
总市值(亿元)	324.56
总股本(亿股)	12.90

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师: 吉金

S0190522030003
jijin@xyzq.com.cn

分析师: 张勋

S0190521100002
zhangxun19@xyzq.com.cn

昊华科技(600378.SH)

蓝天并表完善氟化工版图, 重点项目有序推进

投资要点:

- **事件:** 昊华科技发布 2024 年年度报告, 报告期内公司实现营业收入 139.66 亿元, 同比下降 3.83%; 实现归母净利润 10.54 亿元, 同比下降 10.94%, 实现扣非归母净利润 6.46 亿元, 同比下降 20.36%。单季度来看, 2024Q4 单季度实现营业收入 37.59 亿元, 同比增长 138.14%, 环比下降 44.29%; 实现归母净利润 2.03 亿元, 同比下降 4.96%, 环比下降 57.85%; 实现扣非归母净利润 0.67 亿元, 同比下降 49.58%, 环比下降 67.86%。公司同时发布 2025 年一季报, 2025Q1 单季度实现营业收入 31.57 亿元, 同比增长 95.73%, 环比下降 16.02%; 实现归母净利润 1.85 亿元, 同比增长 34.86%, 环比下降 8.84%; 实现扣非归母净利润 1.71 亿元, 同比增长 26.02%, 环比增长 154.37%。公司同时发布 2024 年度利润分配预案, 拟向全体股东每股派发现金红利人民币 0.286 元(含税), 合计拟派发 3.69 亿元, 占归属于上市公司股东净利润的 35.01%。
- **收购中化蓝天贡献增量业绩, 氟材料与化工材料板块利润承压。**2024 年公司完成中化蓝天收购项目, 2024 年 7 月起将其纳入并表范围。重组后中化蓝天带来新增产能氟制冷机 92500 吨/年、灭火剂 8200 吨/年、电解液 250000 吨/年、六氟磷酸锂 8000 吨/年、PVDF20000 吨/年, 氟化工产业链完整度和丰富度提升。分板块来看, 电子气体业务板块需求旺盛, 营收同比增长 14.16%, 毛利率同比提高 2.35pct。碳减排业务暨工程技术服务板块铜系、镍系催化剂均价上涨, 营收同比下降 1.06%, 毛利率同比提高 2.03pct。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, 营收同比下降 4.59%, 毛利率同比降低 2.72pct。高端制造化工材料业务板块受政策性因素影响, 营收同比下降 8.29%, 毛利率降低 1.56pct。
- **重点项目稳步推进, 新增产能有望带动业绩提升。**2024 年公司 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。预计 2025 年 2.6 万吨/年有机氟材料项目、25000 吨聚氨酯类新材料项目和一期 3000 吨含氟气体材料项目有望建成投产, 2026 年二期 3000 吨含氟气体材料项目有望建成投产。
- **首次覆盖, 给予“增持”的投资评级。**昊华科技是我国氟化工龙头企业, 氟化工产业链完整, 在电子化学品、高端制造化工材料和碳减排领域也处于行业领先地位。随着新产能建设完成逐渐放量, 公司市场份额有望不断提升。我们预计公司 2025-2027 年的 EPS 分别为 1.00/1.24/1.45 元, 首次覆盖, 给予“增持”的投资评级。

风险提示: 宏观经济风险; 安全环保与职业健康风险; 市场竞争风险; 改革与转型风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	13966	16424	18746	20695
同比增长	-3.8%	17.6%	14.1%	10.4%
归母净利润(百万元)	1054	1286	1595	1864
同比增长	-10.9%	22.0%	24.1%	16.9%
毛利率	21.7%	21.2%	21.9%	22.4%
ROE	6.2%	5.7%	6.8%	7.5%
每股收益(元)	0.82	1.00	1.24	1.45
市盈率	30.8	25.2	20.3	17.4

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12879	21480	25866	30110
货币资金	5457	13132	16433	19770
交易性金融资产	49	49	49	49
应收票据及应收账款	3493	3901	4452	4915
预付款项	327	388	439	481
存货	1647	1905	2155	2363
其他	1907	2105	2338	2533
非流动资产	17272	14985	12798	10732
长期股权投资	2092	2092	2092	2092
固定资产	8722	9054	7965	6403
在建工程	4128	1651	660	264
无形资产	1480	1372	1264	1157
商誉	118	118	118	118
其他	732	698	698	698
资产总计	30151	36465	38664	40843
流动负债	9304	10496	11658	12625
短期借款	738	738	738	738
应付票据及应付账款	4479	5230	5916	6487
其他	4086	4528	5004	5401
非流动负债	3276	3057	3057	3057
长期借款	2227	2027	2027	2027
其他	1049	1030	1030	1030
负债合计	12580	13553	14715	15682
股本	1290	1471	1471	1471
未分配利润	6618	7264	8062	8993
少数股东权益	453	453	453	453
股东权益合计	17572	22913	23949	25161
负债及权益合计	30151	36465	38664	40843

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1054	1286	1595	1864
折旧和摊销	1103	2252	2187	2066
营运资金的变动	-1339	458	77	59
经营活动产生现金流量	738	3641	3462	3552
资本支出	-2116	64	66	62
长期投资	0	0	0	0
投资活动产生现金流量	-1989	474	478	517
债权融资	-374	-394	0	0
股权融资	4510	4497	0	0
融资活动产生现金流量	3702	3556	-639	-733
现金净变动	2462	7675	3301	3337

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13966	16424	18746	20695
营业成本	10932	12940	14637	16049
税金及附加	126	153	174	192
销售费用	380	468	534	590
管理费用	1003	1183	1350	1490
研发费用	927	1068	1200	1304
财务费用	51	39	41	48
投资收益	323	361	412	455
公允价值变动收益	2	0	0	0
信用减值损失	-35	0	0	0
资产减值损失	-149	0	0	0
营业利润	1154	1461	1812	2118
营业外收支	33	0	0	0
利润总额	1188	1461	1812	2118
所得税	83	175	217	254
净利润	1105	1286	1595	1864
少数股东损益	51	0	0	0
归属母公司净利润	1054	1286	1595	1864
EPS(元)	0.82	1.00	1.24	1.45

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-3.8%	17.6%	14.1%	10.4%
营业利润增长率	-15.3%	26.6%	24.1%	16.9%
归母净利润增长率	-10.9%	22.0%	24.1%	16.9%
盈利能力				
毛利率	21.7%	21.2%	21.9%	22.4%
归母净利率	7.5%	7.8%	8.5%	9.0%
ROE	6.2%	5.7%	6.8%	7.5%
偿债能力				
资产负债率	41.7%	37.2%	38.1%	38.4%
流动比率	1.38	2.05	2.22	2.38
速动比率	1.10	1.76	1.93	2.10
营运能力				
资产周转率	50.3%	49.3%	49.9%	52.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.82	1.00	1.24	1.45
每股经营现金	0.57	2.82	2.68	2.75
估值比率(倍)				
PE	30.8	25.2	20.3	17.4
PB	1.9	1.4	1.4	1.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn