

公司研究 | 点评报告 | 昊华科技 (600378.SH)

Q2 业绩同环比高增，新材料平台持续发力

报告要点

公司发布 2025 年半年报，实现收入 77.6 亿元（同比+19.5%），实现归属净利润 6.4 亿元（同比+20.8%），实现归属扣非净利润 6.2 亿元（同比+67.8%）。其中 Q2 单季度实现收入 46.0 亿元（同比+149.3%，环比+45.8%），归属净利润 4.6 亿元（同比+97.0%，环比+148.9%），实现归属扣非净利润 4.5 亿元（同比+92.2%，环比+161.5%）。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



王呈

SAC: S0490525040004

Q2 业绩同环比高增，新材料平台持续发力

事件描述

公司发布 2025 年半年报，实现收入 77.6 亿元（同比+19.5%），实现归属净利润 6.4 亿元（同比+20.8%），实现归属扣非净利润 6.2 亿元（同比+67.8%）。其中 Q2 单季度实现收入 46.0 亿元（同比+149.3%，环比+45.8%），归属净利润 4.6 亿元（同比+97.0%，环比+148.9%），实现归属扣非净利润 4.5 亿元（同比+92.2%，环比+161.5%）。

事件评论

公司“3+1”业务板块均呈现出较好的增长态势。氟化工板块受氟碳化学品行情带动，整体表现较好，销售收入同比增长 25.0%，毛利同比增长 40.7%，毛利率同比提升 2.2pct。收入和毛利上涨主要来自于制冷剂上涨，2025Q2 制冷剂 R32、R134a、R125 内销市场均价为 4.97、4.76、4.53 万元/吨，环比 2025Q1 上涨 12.8%、6.8%、4.1%，同时也稳步提升电解液市场份额，PVDF 业务通过优化产品结构实现销量翻番。电子化学品板块在激烈的市场竞争下，努力以量补价，实现销售收入同比增长 17.5%，毛利同比增长 17.2%，毛利率维持稳定，三氟化氮销量增长 32%，六氟化硫抢抓基建机遇，销量增长 35%。高端制造化工材料板块受需求周期和政策性因素影响，部分产品价格出现下滑，公司以量补价，实现销售收入同比增长 7.2%。碳减排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 9.9%和 7.6%，整体板块收入同比增长 29.6%，毛利同比增长 11.6%。

- **关键核心技术攻关与产业化转化取得突破。**六氟丁二烯千吨级装置实现提前投产，产出合格工业级产品，高纯产品制备放大研究中制得电子级样品；建成同位素富集气体 11BF3 纯化吨级工程化装置，产出的电子级产品通过全球领先相关制造商测试认证；研制的国产大飞机子午线轮胎正式获得 CTSOA 批准书；极地涂料产品在“雪龙 2 号”极地科考船大面积涂装验证工作中性能表现优异；橡胶密封件装机配套“鲲龙”AG600 大型灭火/水上救援水陆两栖飞机；自主知识产权“低循环比宽温变换甲烷化工艺”首次国产化应用，中标 20 亿标方/年煤制天然气甲烷化装置项目。
- **规划引领战略落地，项目建设顺利推进。**中昊晨光 2.6 万吨/年高性能有机氟材料项目 PTFE 等主装置（投产完四氟树脂产能达 4.8 万吨/年，氟橡胶产能 5500 吨/年）、黎明院 46600 吨/年专用新材料项目聚氨酯和催化剂装置、1000 吨/年全氟烯烃项目等陆续投产；昊华气体西南电子特种气体项目进入土建和安装施工阶段，新建 6000 吨/年三氟化氮装置，一期 3000 吨即将在年内投产，投产后将进一步巩固公司在电子特气行业的市场地位。
- 公司是技术领先的新材料平台型企业，高端氟材料、电子化学品、高端制造化工材料及碳减排业务均处于领先地位，预计 2025-2027 年归属净利润分别为 17.1、23.2、34.7 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、项目进展不及预期；
- 2、技术优势缺失的风险。

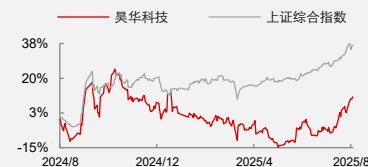
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	30.37
总股本(万股)	129,000
流通A股/B股(万股)	107,257/0
每股净资产(元)	13.50
近12月最高/最低价(元)	35.33/23.57

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《2024 年完成蓝天并购，发展可期》2025-05-12
- 《中化蓝天合并报表，R134a 价格上涨弹性大》2024-11-05
- 《业绩环比增长，目前蓝天注入完成》2024-09-13



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、项目进展不及预期：公司在手项目较多，存在由于不可抗力项目延期投产放量的风险。
- 2、技术优势缺失的风险：随着国家深化供给侧结构性改革和创新驱动发展战略的逐步推进，化工行业科技创新和产业结构调整的发展步伐不断加快。因此，公司所属部分产品和技术将逐步进入产业发展的成熟期而面临失去领先优势和降低市场竞争力的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13966	17010	19032	22255	货币资金	5457	5962	8350	11925
营业成本	10932	13138	14261	15900	交易性金融资产	49	49	49	49
毛利	3035	3872	4771	6355	应收账款	2513	0	0	0
%营业收入	22%	23%	25%	29%	存货	1647	0	0	0
营业税金及附加	126	153	171	200	预付账款	327	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2887	461	461	461
销售费用	380	374	419	490	流动资产合计	12879	6472	8859	12435
%营业收入	3%	2%	2%	2%	长期股权投资	2092	2092	2092	2092
管理费用	1003	1191	1294	1447	投资性房地产	108	108	108	108
%营业收入	7%	7%	7%	7%	固定资产合计	8722	8722	8722	8722
研发费用	927	1149	1279	1495	无形资产	1480	1480	1480	1480
%营业收入	7%	7%	7%	7%	商誉	118	118	118	118
财务费用	51	0	0	0	递延所得税资产	177	177	177	177
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	4575	4575	4575	4575
加：资产减值损失	-149	0	0	0	资产总计	30151	23744	26132	29707
信用减值损失	-35	0	0	0	短期贷款	738	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	2797	0	0	0
投资收益	323	323	390	455	预收账款	7	0	0	0
营业利润	1154	1964	2662	3968	应付职工薪酬	815	0	0	0
%营业收入	8%	12%	14%	18%	应交税费	115	0	0	0
营业外收支	33	0	0	0	其他流动负债	4832	1143	1143	1143
利润总额	1188	1964	2662	3968	流动负债合计	9304	1143	1143	1143
%营业收入	9%	12%	14%	18%	长期借款	2227	2227	2227	2227
所得税费用	83	211	274	393	应付债券	0	0	0	0
净利润	1105	1753	2388	3576	递延所得税负债	132	132	132	132
归属于母公司所有者的净利润	1054	1709	2319	3466	其他非流动负债	917	917	917	917
少数股东损益	51	44	69	109	负债合计	12580	4419	4419	4419
EPS (元)	0.95	1.32	1.80	2.69	归属于母公司所有者权益	17119	18828	21147	24613
					少数股东权益	453	497	566	675
现金流量表 (百万元)					股东权益	17572	19325	21713	25288
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	30151	23744	26132	29707
经营活动现金流净额	738	779	1879	2974					
取得投资收益收回现金	112	323	390	455	基本指标				
长期股权投资	-236	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2116	141	119	147	每股收益	0.95	1.32	1.80	2.69
其他	250	0	0	0	每股经营现金流	0.57	0.60	1.46	2.31
投资活动现金流净额	-1989	463	509	602	市盈率	31.86	22.93	16.89	11.30
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.29	2.08	1.85	1.59
股权融资	4510	0	0	0	EV/EBITDA	19.26	35.89	20.95	11.06
银行贷款增加 (减少)	8072	-738	0	0	总资产收益率	3.5%	7.2%	8.9%	11.7%
筹资成本	-531	0	0	0	净资产收益率	6.2%	9.1%	11.0%	14.1%
其他	-8349	0	0	0	净利率	7.5%	10.0%	12.2%	15.6%
筹资活动现金流净额	3702	-738	0	0	资产负债率	41.7%	18.6%	16.9%	14.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	2462	505	2388	3576	总资产周转率	0.46	0.72	0.73	0.75

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看好： 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

看淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add/虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C/ (200080)

武汉

Add/武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C/ (430023)

北京

Add/朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C/ (100020)

深圳

Add/深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C/ (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。