

2025 年 09 月 10 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩实现高增，多极一体化提升韧性

—昊华科技（600378.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

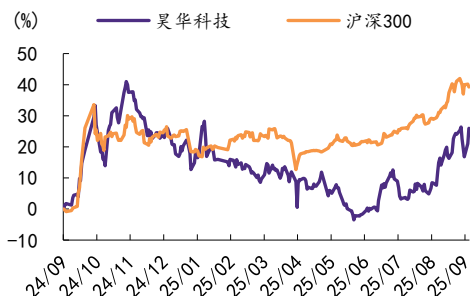
gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-09

当前股价（元）	30.9
总市值（亿元）	399
总股本（百万股）	1290
流通股本（百万股）	1073
52 周价格范围（元）	23.65-34.56
日均成交额（百万元）	147.5

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

昊华科技发布 2025 半年度业绩报告：公司 2025 年上半年实现营业收入 77.60 亿元，同比增长 19.45%；实现归母净利润 6.45 亿元，同比增长 20.85%。其中 2025 年第二季度单季度实现营业收入 46.03 亿元，同比增长 26.07%、环比增长 45.82%，实现归母净利润 4.60 亿元，同比增长 25.56%、环比增长 148.88%。

投资要点

■ 氟化工高景气度拉动业绩，多极一体化布局提升公司韧性

公司通过“3+1”业务板块的多元化布局与产业链垂直整合，成功打造了兼具增长确定性与抗周期韧性的业务模式。氟化工作为公司核心基石业务，充分受益于行业高景气度和产量配额，营收同比增长 24.99%，毛利同比增长 40.73%，毛利率同比提升 2.22 个百分点，营收与毛利均实现高双位数增长。电子化学品板块市场竞争激烈，公司上半年“以量补价”，营收与毛利增速均超 17%。碳减排及工程技术服务板块成为新增长极，营收同比大增 29.58%，主要驱动来自于高附加值催化剂产品涨价。上半年铜系/镍系催化剂均价同比分别上涨 9.9%和 7.6%。公司一体化优势显著。上游关键中间体二氟一氯甲烷、四氟乙烯、六氟丙烯的一体化均布局实现自产配套，构筑了深厚的成本壁垒。面对高端制造化工材料板块的周期性需求下行，公司通过灵活的“以量补价”策略逆势实现营收正增长。布局“传统优势+新兴成长”的多业务组合，形成了强大的协同效应与抗风险能力，使得业绩增长兼具确定性与弹性。

■ 期间费用率下降，经营性现金流大增

2025 年上半年，公司销售\管理\财务\研发费用率分别较去年同期变化+0.40pct\ -1.07pct\ -0.12pct\ -2.44pct，费用率整体下行。其中公司上半年财务费用为 1271 万元，相较去年同期 3602 万元，减幅达到 64.71%，主要是上半年公司金融机构借款规模减少，以及闲置募集资金存款利息增加导致。现金流方面，公司上半年经营活动产生的现金流量净额

为 2.6 亿元，同比增长 234.01%，主要是公司收入规模同比显著增加，同时公司加强客户信用管理，销售回款增加导致；筹资活动产生的现金净流出 1.6 亿元，主要是报告期内公司使用配套募集资金偿还项目贷款所致。

■ 核心技术多点突破，产业化落地加速

公司上半年展现出卓越的“技术创新-工程化-产业化”闭环落地能力。在电子特气、高端材料及低碳技术等领域实现多项突破，产品陆续进入航空、电子等高端供应链，成长路径清晰，第二、第三增长曲线加速形成，长期发展动力充沛。电子特气及前驱体方面，六氟丁二烯千吨级装置提前投产，电子级样品研制成功；建成同位素富集气体 BF_3 纯化吨级工程化装置，产出电子级产品并获制造商认证。国产关键材料替代方面，大飞机子午线轮胎获 CTSOA 适航证书、密封件配套 AG600、极地涂料在“雪龙 2 号”涂装验证工作中表现优异。产业落地方面，公司中昊晨光 2.6 万吨/年高性能有机氟材料 PTFE 主项目、黎明院 4.66 万吨/年专用新材料聚氨酯及催化剂装置等多个项目陆续投产；战略方面，公司明确“上游做特、中游做强、下游做专”的发展路径，通过三级推进机制落实高端聚氨酯产业链规划，打造新的盈利增长点。

■ 盈利预测

公司产能逐步扩张，新项目有序产业化落地，看好后续业绩兑现。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 14.20、17.81、22.48 亿元，当前股价对应 PE 分别为 28.1、22.4、17.7 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

产品价格波动风险；技术突破不及预期风险；安全环保生产风险；项目投产不及预期风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	13,966	16,106	18,061	20,573
增长率（%）	77.9%	15.3%	12.1%	13.9%
归母净利润（百万元）	1,054	1,420	1,781	2,248
增长率（%）	17.1%	34.7%	25.5%	26.2%
摊薄每股收益（元）	0.82	1.10	1.38	1.74
ROE（%）	6.0%	7.7%	9.2%	10.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	13,966	16,106	18,061	20,573
现金及现金等价物	5,457	6,477	7,797	9,262	营业成本	10,932	12,372	13,595	15,159
应收款	4,026	4,643	5,206	5,930	营业税金及附加	126	145	163	186
存货	1,647	1,886	2,073	2,312	销售费用	380	438	491	559
其他流动资产	1,749	2,010	2,248	2,554	管理费用	1,003	1,157	1,297	1,478
流动资产合计	12,879	15,015	17,324	20,057	财务费用	51	52	36	19
非流动资产：					研发费用	927	1,069	1,199	1,366
金融类资产	49	49	49	49	费用合计	2,361	2,716	3,024	3,421
固定资产	8,719	10,555	10,818	10,484	资产减值损失	-149	0	0	0
在建工程	4,028	1,611	644	258	公允价值变动	2	2	2	2
无形资产	1,480	1,406	1,332	1,261	投资收益	323	323	323	323
长期股权投资	2,092	2,092	2,092	2,092	营业利润	1,154	1,567	1,974	2,500
其他非流动资产	953	953	953	953	加：营业外收入	231	231	231	231
非流动资产合计	17,272	16,617	15,839	15,048	减：营业外支出	197	197	197	197
资产总计	30,151	31,632	33,163	35,105	利润总额	1,188	1,600	2,008	2,534
流动负债：					所得税费用	83	112	140	177
短期借款	738	738	738	738	净利润	1,105	1,489	1,868	2,357
应付账款、票据	4,479	5,129	5,638	6,288	少数股东损益	51	69	86	109
其他流动负债	3,713	3,713	3,713	3,713	归母净利润	1,054	1,420	1,781	2,248
流动负债合计	9,304	10,011	10,571	11,289					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	2,227	2,227	2,227	2,227	成长性				
其他非流动负债	1,049	1,049	1,049	1,049	营业收入增长率	77.9%	15.3%	12.1%	13.9%
非流动负债合计	3,276	3,276	3,276	3,276	归母净利润增长率	17.1%	34.7%	25.5%	26.2%
负债合计	12,580	13,287	13,847	14,565	盈利能力				
所有者权益					毛利率	21.7%	23.2%	24.7%	26.3%
股本	1,290	1,290	1,290	1,290	四项费用/营收	16.9%	16.9%	16.7%	16.6%
股东权益	17,572	18,345	19,315	20,540	净利率	7.9%	9.2%	10.3%	11.5%
负债和所有者权益	30,151	31,632	33,163	35,105	ROE	6.0%	7.7%	9.2%	10.9%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	41.7%	42.0%	41.8%	41.5%
净利润	1105	1489	1868	2357	营运能力				
少数股东权益	51	69	86	109	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
折旧摊销	1039	655	774	788	应收账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
公允价值变动	2	2	2	2	存货周转率	6.6	6.6	6.6	6.6
营运资金变动	-1458	-409	-428	-551	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	738	1806	2302	2705	EPS	0.82	1.10	1.38	1.74
投资活动现金净流量	-1989	581	704	721	P/E	37.8	28.1	22.4	17.7
筹资活动现金净流量	2270	-715	-897	-1133	P/S	2.9	2.5	2.2	1.9
现金流量净额	1,020	1,672	2,108	2,293	P/B	2.3	2.2	2.1	2.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。