



昊华科技（600378.SH）：业务稳步增长，产品体系升级

2026年4月24日

强烈推荐/维持

昊华科技

公司报告

昊华科技发布 2025 年年报：全年实现营业收入 166.89 亿元，YoY+19.49%，归母净利润 14.44 亿元，YoY+37.07%。

公司各业务板块均取得良好增长。2025 年公司“3+1”业务板块全面向好。

①氟化工板块受氟碳化学品供需改善、价格上调影响，以及四季度锂电业务回暖，销售收入同比增长 30.83%至 99.39 亿元，毛利率同比提升 8.20pct 至 21.61%。②电子化学品板块市场供给持续增加，但整体需求仍然向好，公司主导产品销量同比增长 28.69%，板块销售收入同比增长 23.89%至 11.38 亿元，毛利率同比减少 2.99pct 至 24.12%。③高端制造化工材料板块相关业务 2024 年受政策性因素影响，盈利能力下降，2025 年情况有所好转，销售收入同比增长 3.39%至 29.33 亿元，毛利率同比提升 0.23pct 至 39.16%。④碳减排暨工程技术服务板块保持稳定增长，销售收入同比增长 6.60%至 18.92 亿元，毛利率同比减少 0.16pct 至 20.47%。

产品体系升级，补短板、强布局。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。公司持续推进产品体系升级工作，聚焦民用航空、船舶、电子信息、汽车及轨道交通、新能源、低碳与氢能等核心应用场景，推进技术攻关和产业化布局并取得突破；氟化工、橡胶制品业务整合持续深化。

重点建设项目如期推进。2025 年内，公司 2.6 万吨/年高性能有机氟材料项目、西南电子特种气体建设项目、4.66 万吨/年专用新材料项目、1000 吨/年全氟烯烃产业化项目等多个重点产业化项目顺利建成投产，主要装置产能得到有效提升。未来，公司将推进西南电子气体项目二期、含氟高端精细化学品项目、高性能民用航空涂料项目等重点存量项目建成投产，推动集成电路用刻蚀气项目、民航飞机密封型材扩产增效与自主化能力提升项目等一批增量新开工项目按计划实施，力争早日投产创效。

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 2025 年年报，我们相应调整公司 2026~2028 年盈利预测。我们预测公司 2026~2028 年归母净利润分别为 16.78、19.42 和 22.21 亿元，对应 EPS 分别为 1.30、1.51 和 1.72 元，当前股价对应 P/E 值分别为 26、23 和 20 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：原材料及产品价格大幅波动；市场竞争加剧；科技创新风险；下游需求增速不及预期；安全生产与环保风险。

财务指标预测

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,966	16,689	18,912	21,211	23,795
增长率(%)	77.86%	19.49%	13.32%	12.16%	12.18%
归母净利润(百万元)	1,054	1,444	1,678	1,942	2,221

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。

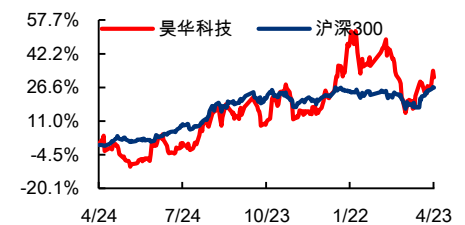
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间(元)	39.74-23.65
总市值(亿元)	440.66
流通市值(亿元)	366.39
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	2.55

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

增长率 (%)	17.11%	37.07%	16.17%	15.74%	14.37%
净资产收益率 (%)	6.16%	7.93%	8.66%	9.37%	9.97%
每股收益 (元)	0.82	1.12	1.30	1.51	1.72
PE	42	31	26	23	20
PB	2.57	2.42	2.27	2.12	1.98

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				
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	12879	13981	15446	18272	21597	营业收入	13966	16689	18912	21211	23795
货币资金	5457	5610	6263	8234	10472	营业成本	10932	12475	13892	15439	17152
应收账款	2513	2662	3016	3383	3795	营业税金及附加	126	158	179	201	225
其他应收款	1513	1575	1784	2001	2375	营业费用	380	399	452	507	569
预付款项	327	348	387	430	478	管理费用	1003	1114	1263	1416	1589
存货	1647	1837	2046	2274	2526	财务费用	51	30	47	23	13
其他流动资产	1423	1950	1950	1950	1950	资产减值损失	149	246	61	65	72
非流动资产合计	17272	17754	17274	16709	16079	公允价值变动收益	2	-5	-5	-5	-5
长期股权投资	2092	2250	2250	2250	2250	投资净收益	323	351	-3	-3	-3
固定资产	12850	13170	12795	12325	11784	营业利润	1154	1910	2225	2636	3100
无形资产	1480	1464	1391	1319	1247	营业外收入	231	222	222	222	222
其他非流动资产	851	870	838	814	798	营业外支出	197	194	194	194	194
资产总计	30151	31735	32720	34981	37676	利润总额	1188	1938	2253	2664	3128
流动负债合计	9304	9338	8920	9512	10236	所得税	83	296	344	407	478
短期借款	738	652	652	652	652	净利润	1105	1642	1909	2257	2650
应付账款	2797	2663	2966	3296	3662	少数股东损益	51	198	231	314	429
预收款项	7	6	7	8	8	归属母公司净利润	1054	1444	1678	1942	2221
一年内到期的非流动负债	531	318	0	0	0	EBITDA	2265	3057	3550	3937	4342
非流动负债合计	3276	3552	3552	3552	3552	EPS (元)	0.82	1.12	1.30	1.51	1.72
长期借款	2227	2489	2489	2489	2489	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
负债合计	12580	12890	12472	13063	13788	成长能力					
少数股东权益	453	635	865	1180	1608	营业收入增长	78%	19%	13%	12%	12%
实收资本(或股本)	1290	1290	1290	1290	1290	营业利润增长	25%	65%	16%	18%	18%
资本公积	8732	8735	8735	8735	8735	归属于母公司净利润增长	17%	37%	16%	16%	14%
未分配利润	6618	7675	8679	9840	11159	获利能力					
归属母公司股东权益合计	17119	18210	19383	20738	22279	毛利率(%)	22%	25%	27%	27%	28%
负债和所有者权益	30151	31735	32720	34981	37676	净利率(%)	8%	9%	9%	9%	9%
现金流量表						单位:百万元					
						总资产净利润(%)					
						ROE(%)					
						偿债能力					
						资产负债率(%)					
						流动比率					
						速动比率					
						营运能力					
						总资产周转率					
						应收账款周转率					
						应付账款周转率					
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)					
						每股净现金流(最新摊薄)					
						每股净资产(最新摊薄)					
						估值比率					
						P/E					
						P/B					
						EV/EBITDA					
经营活动现金流	738	1923	2524	3581	3931						
净利润	1054	1444	1678	1942	2221						
折旧摊销	1077	1286	1480	1565	1630						
财务费用	51	30	47	23	13						
应收帐款减少	-947	-149	-354	-367	-412						
预收帐款增加	7	-1	1	1	1						
投资活动现金流	-1989	-1338	-1000	-1000	-1000						
公允价值变动收益	2	-5	-5	-5	-5						
长期投资减少	-1901	-158	0	0	0						
投资收益	323	351	-3	-3	-3						
筹资活动现金流	3702	-354	-871	-610	-693						
应付债券增加	0	0	0	0	0						
长期借款增加	209	261	0	0	0						
普通股增加	379	0	0	0	0						
资本公积增加	6160	2	0	0	0						
现金净增加额	2462	233	653	1971	2239						

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