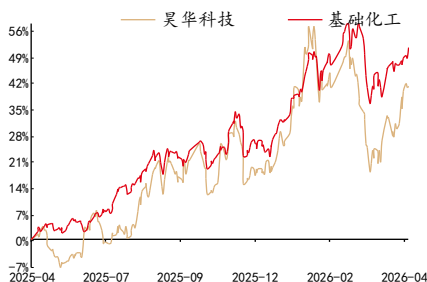


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	35.67
总股本/流通股本(亿股)	12.90 / 10.73
总市值/流通市值(亿元)	460 / 383
52周内最高/最低价	39.74 / 23.65
资产负债率(%)	40.6%
市盈率	31.85
第一大股东	中国昊华化工集团有限公司

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 刘隆基
SAC 登记编号: S1340525120002
Email: liulongji@cnpsec.com

昊华科技(600378)

高端氟材料驱动增长，在建产能有序推进

● 事件

2026年4月，昊华科技发布2025年年度报告。2025年公司实现营业收入166.89亿元，同比增长19.49%，实现归属于上市公司股东的净利润14.44亿元，同比增长37.07%，实现扣除非经常性损益归母净利润14.31亿元，同比增长121.61%。其中2025Q4，公司实现营收43.88亿元，环比下降3.37%；实现归母净利润2.13亿元，环比下降63.73%；实现扣除非经常性损益归母净利润2.17亿元，环比下降63.58%。

● 高端氟材料驱动增长，主板块盈利向好

分产品板块来看，高端氟材料板块实现营收99.39亿元，同比增长30.83%，毛利率同比大幅提升8.20个百分点，成为公司核心盈利驱动力；高端制造化工材料板块实现营收29.33亿元，同比增长3.39%，毛利率同比提升0.23个百分点；电子化学品板块实现营收11.38亿元，同比增长23.89%，受行业竞争与中低端产能释放影响，毛利率同比下降2.99个百分点；工程技术服务板块实现营收18.92亿元，同比增长6.60%，毛利率同比下降0.16个百分点；贸易及其他业务实现营收3.09亿元，同比下降23.59%。

● 制冷剂景气度维持高位，国产替代与新能源拉动需求

2025年，三代制冷剂(HFCs)受配额刚性、库存低位及出口激增等因素驱动，全年维持强景气度，价格高位上行。此外，下半年随着新能源汽车与储能需求双轮爆发，电解液需求激增带动核心原料六氟磷酸锂价格强势反转。公司作为国内氟化工龙头充分受益于行业供需改善与产品售价上调。同时，伴随AI服务器及半导体行业强劲复苏，高端电子特气需求大幅上升，公司凭借技术优势在集成电路用刻蚀气等领域持续加速国产替代进程。

● 在建项目有序推进，高端化工新材料转型路径清晰

公司当前在建项目储备丰富，产能陆续释放。2.6万吨/年高性能有机氟材料项目主体装置与西南电子特种气体建设项目一期工程已分别于2025年3月和11月顺利建成投产。目前，西南电子特气扩建项目(含氟气体材料3000吨)预计将于2026年12月完工，截至期末已累计投入6.34亿元；年产4000吨含氟高端精细化学品项目预计于2026年11月完工。随着多个重点产业化项目按期推进以及收购中化蓝天100%股权的业务深度整合，公司将进一步夯实其在高端氟化工、电子化学品与航空化工材料领域的发展基础。

● 风险提示：

宏观经济波动风险；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；新项目进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	16689	19210	21474	23283
增长率(%)	19.49	15.11	11.78	8.42
EBITDA(百万元)	2934.01	4770.80	5556.97	6228.62
归属母公司净利润(百万元)	1444.47	2252.21	2654.32	2968.19
增长率(%)	37.07	55.92	17.85	11.82
EPS(元/股)	1.12	1.75	2.06	2.30
市盈率(P/E)	32.51	20.85	17.69	15.82
市净率(P/B)	2.58	2.39	2.19	2.01
EV/EBITDA	13.34	9.29	7.74	6.69

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	16689	19210	21474	23283	营业收入	19.5%	15.1%	11.8%	8.4%
营业成本	12475	13943	15405	16591	营业利润	65.5%	56.7%	18.0%	11.9%
税金及附加	158	182	203	220	归属于母公司净利润	37.1%	55.9%	17.9%	11.8%
销售费用	399	459	513	557	获利能力				
管理费用	1114	1282	1434	1554	毛利率	25.3%	27.4%	28.3%	28.7%
研发费用	966	1112	1243	1348	净利率	8.7%	11.7%	12.4%	12.7%
财务费用	30	-2	-8	-21	ROE	7.9%	11.4%	12.4%	12.7%
资产减值损失	-246	0	0	0	ROIC	6.2%	10.6%	11.4%	11.7%
营业利润	1910	2994	3533	3955	偿债能力				
营业外收入	222	222	222	222	资产负债率	40.6%	40.2%	39.4%	38.3%
营业外支出	194	194	194	194	流动比率	1.50	1.56	1.67	1.78
利润总额	1938	3022	3561	3983	营运能力				
所得税	296	462	544	608	应收账款周转率	6.45	6.71	6.62	6.52
净利润	1642	2560	3017	3374	存货周转率	7.16	7.17	7.13	7.04
归母净利润	1444	2252	2654	2968	总资产周转率	0.54	0.58	0.60	0.60
每股收益(元)	1.12	1.75	2.06	2.30	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.12	1.75	2.06	2.30
货币资金	5610	6271	7611	9007	每股净资产	14.12	15.25	16.59	18.09
交易性金融资产	49	49	49	49	估值比率				
应收票据及应收账款	3645	4196	4690	5085	PE	32.51	20.85	17.69	15.82
预付款项	348	389	429	462	PB	2.58	2.39	2.19	2.01
存货	1837	2054	2269	2444	现金流量表				
流动资产合计	13981	15805	18221	20491	净利润	1642	2560	3017	3374
固定资产	11572	12592	13315	13896	折旧和摊销	1308	1751	2003	2267
在建工程	1598	1538	1427	1699	营运资本变动	-963	-274	-201	-157
无形资产	1464	1452	1445	1434	其他	-64	-395	-444	-484
非流动资产合计	17754	18683	19270	20093	经营活动现金流净额	1923	3642	4375	5001
资产总计	31735	34488	37491	40584	资本开支	-1492	-2634	-2542	-3040
短期借款	652	552	452	352	其他	154	404	451	490
应付票据及应付账款	4443	4966	5486	5909	投资活动现金流净额	-1338	-2230	-2091	-2551
其他流动负债	4243	4610	4963	5259	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	9338	10127	10902	11520	债务融资	-615	90	40	40
其他	3552	3742	3882	4022	其他	261	-843	-984	-1094
非流动负债合计	3552	3742	3882	4022	筹资活动现金流净额	-354	-753	-944	-1054
负债合计	12890	13869	14783	15542	现金及现金等价物净增加额	233	661	1340	1395
股本	1290	1290	1290	1290					
资本公积金	8735	8735	8735	8735					
未分配利润	7675	8803	10130	11614					
少数股东权益	635	943	1306	1712					
其他	511	849	1247	1692					
所有者权益合计	18845	20619	22707	25042					
负债和所有者权益总计	31735	34488	37491	40584					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048