

## 公司研究 | 点评报告 | 昊华科技 (600378.SH)

# 业绩同比大幅增长，多点开花

### 报告要点

2025 年公司实现营业总收入 166.9 亿元 (同比+19.5%); 实现归母净利润 14.4 亿元 (同比+37.1%); 实现扣非净利润 14.3 亿元 (同比+121.6%)。2025 年度拟现金分红总额为 5.1 亿元, 占归母净利润的 35.0%。其中 2025Q4 实现营业收入 43.9 亿元 (同比+16.7%, 环比-3.4%), 归母净利润 2.1 亿元 (同比+5.1%, 环比-63.7%), 扣非净利润 2.2 亿元 (同比+221.9%, 环比-63.6%)。同时, 公司发布 2026 年一季度预告, 预计 2026 年第一季度实现归母净利润为 3.0-3.2 亿元, 同比增加 62.4%到 73.2%, 预计扣非净利润 3.0-3.2 亿元, 同比增加 74.0%到 88.0%。

### 分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



王呈

SAC: S0490525040004

## 业绩同比大幅增长，多点开花

### 事件描述

公司发布 2025 年年报，公司实现营业总收入 166.9 亿元 (同比+19.5%)；实现归母净利润 14.4 亿元 (同比+37.1%)；实现扣非净利润 14.3 亿元 (同比+121.6%)。2025 年度拟现金分红总额为 5.1 亿元，占归母净利润的 35.0%。其中 2025Q4 实现营业收入 43.9 亿元 (同比+16.7%，环比-3.4%)，实现归母净利润 2.1 亿元 (同比+5.1%，环比-63.7%)；实现扣非净利润 2.2 亿元 (同比+221.9%，环比-63.6%)。同时，公司发布 2026 年一季度预告，预计 2026 年第一季度实现归母净利润为 3.0-3.2 亿元，同比增加 62.4%到 73.2%，预计扣非净利润 3.0-3.2 亿元，同比增加 74.0%到 88.0%。

### 事件评论

- **2025 年公司“3+1”业务板块全面向好。** 高端氟材料板块受氟碳化学品供需改善、价格上调影响，根据百川盈孚，2025 年制冷剂 R32、R134a、R125 均价同比 2024 年分别上涨 63.0%、50.7%、22.5%至 5.38、4.97、4.51 万元/吨，四季度锂电业务回暖，高端氟材料板块毛利同比增长 110.8%、毛利率提高 8.2pct。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，毛利同比增长 4.0%，毛利率提高 0.2pct。电子化学品业务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 28.7%，毛利同比增长 10.2%，毛利率下滑 3.0pct。碳减排业务暨工程技术服务板块保持稳定增长，毛利同比增长 5.8%，毛利率减少 0.2pct。综合来看，2025 年公司整体实现毛利率 25.3%，同比增加 3.5pct，实现净利率 9.8%，同比增加 1.9pct。2025Q4 公司实现毛利率 25.4% (同比+6.4pct，环比-2.6pct)，实现净利率 6.3% (同比+0.6pct，环比-7.7pct)。Q4 公司的管理费用率同比下滑 1.1pct，环比提升 2.6pct；研发费用率同比-0.1pct，环比+2.4pct。
- **2025 年重点建设项目按期投产。** 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、46600 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。通过规模效应克服了部分产品价格持续下降的不利影响，以量补价实现增利 7500 万元。公司加快推进高性能民用航空材料研发攻坚，助力国产大飞机产业链自主可控，其中自主研发的 C919 飞机航空轮胎成功装机试飞并取得 STC 装机批准证书，开发的 C909 飞机防火密封型材实现批量交付。
- **2026 年公司有望多点开花。** 预计制冷剂板块延续高景气；全球新能源汽车、储能产业持续增长，带动六氟磷酸锂、PVDF 等产品需求增加，价格均有所回升；随着全球 AI 服务器出货量预计增长 30%、半导体行业持续强劲复苏及显示面板行业全面恢复，电子特气、湿电子化学品等高端产品整体用量大幅上升，其中预计高端 PCB、电子化学品需求增长 35%；高端制造化工材料持续保持产销两旺态势。2026 年的主要生产经营目标实现营业收入 182.6 亿元，实现净利润 17.4 亿元。
- 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 2026-2028 年归属净利润分别为 21.2、25.1、29.3 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。

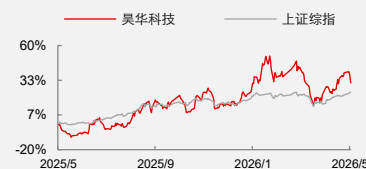
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	34.32
总股本(万股)	129,000
流通A股/B股(万股)	107,257/0
每股净资产(元)	14.40
近12月最高/最低价(元)	40.33/23.57

注：股价为 2026 年 5 月 8 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《Q3 创新高，新材料平台持续发力》2025-11-09
- 《Q2 业绩同环比高增，新材料平台持续发力》2025-09-03
- 《2024 年完成蓝天并购，发展可期》2025-05-12



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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>16689</b>	<b>16553</b>	<b>17400</b>	<b>18226</b>	货币资金	5610	7180	9922	13136
营业成本	12475	12003	12275	12492	交易性金融资产	49	49	49	49
<b>毛利</b>	<b>4214</b>	<b>4550</b>	<b>5125</b>	<b>5734</b>	应收账款	2662	0	0	0
%营业收入	25%	27%	29%	31%	存货	1837	0	0	0
营业税金及附加	158	149	157	164	预付账款	348	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	3475	537	537	537
销售费用	399	364	383	401	<b>流动资产合计</b>	<b>13981</b>	<b>7767</b>	<b>10508</b>	<b>13723</b>
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	2250	2250	2250	2250
管理费用	1114	1159	1183	1185	投资性房地产	103	103	103	103
%营业收入	7%	7%	7%	7%	固定资产合计	11572	11572	11572	11572
研发费用	966	1032	1071	1115	无形资产	1464	1464	1464	1464
%营业收入	6%	6%	6%	6%	商誉	118	118	118	118
财务费用	30	0	0	0	递延所得税资产	233	233	233	233
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	2014	2014	2014	2014
加: 资产减值损失	-246	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>31735</b>	<b>25520</b>	<b>28262</b>	<b>31476</b>
信用减值损失	-47	0	0	0	短期贷款	652	0	0	0
公允价值变动收益	-5	0	0	0	应付款项	2663	0	0	0
投资收益	351	356	376	392	预收账款	6	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1910</b>	<b>2624</b>	<b>3134</b>	<b>3695</b>	应付职工薪酬	812	0	0	0
%营业收入	11%	16%	18%	20%	应交税费	188	0	0	0
营业外收支	28	0	0	0	其他流动负债	5017	830	830	830
<b>利润总额</b>	<b>1938</b>	<b>2624</b>	<b>3134</b>	<b>3695</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>9338</b>	<b>830</b>	<b>830</b>	<b>830</b>
%营业收入	12%	16%	18%	20%	长期借款	2489	2489	2489	2489
所得税费用	296	330	393	480	应付债券	0	0	0	0
净利润	1642	2294	2741	3215	递延所得税负债	129	129	129	129
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>1444</b>	<b>2119</b>	<b>2506</b>	<b>2930</b>	其他非流动负债	934	934	934	934
少数股东损益	198	175	236	284	<b>负债合计</b>	<b>12890</b>	<b>4381</b>	<b>4381</b>	<b>4381</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.12</b>	<b>1.64</b>	<b>1.94</b>	<b>2.27</b>	归属于母公司所有者权益	18210	20329	22835	25765
					少数股东权益	635	810	1045	1330
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>18845</b>	<b>21139</b>	<b>23880</b>	<b>27095</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>31735</b>	<b>25520</b>	<b>28262</b>	<b>31476</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1923</b>	<b>1823</b>	<b>2324</b>	<b>2783</b>					
取得投资收益收回现金	202	356	376	392	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-158	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-1492	42	40	40	每股收益	1.12	1.64	1.94	2.27
其他	109	0	0	0	每股经营现金流	1.49	1.41	1.80	2.16
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1338</b>	<b>399</b>	<b>417</b>	<b>431</b>	市盈率	30.65	20.89	17.67	15.11
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.43	2.18	1.94	1.72
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	14.38	21.66	15.97	11.86
银行贷款增加(减少)	4388	-652	0	0	总资产收益率	4.6%	8.3%	8.9%	9.3%
筹资成本	-570	0	0	0	净资产收益率	7.9%	10.4%	11.0%	11.4%
其他	-4173	0	0	0	净利率	8.7%	12.8%	14.4%	16.1%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-354</b>	<b>-652</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	资产负债率	40.6%	17.2%	15.5%	13.9%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>233</b>	<b>1570</b>	<b>2741</b>	<b>3215</b>	总资产周转率	0.53	0.65	0.62	0.58

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。