

信义山证汇通天下

证券研究报告

新材料

昊华科技（600378.SH）

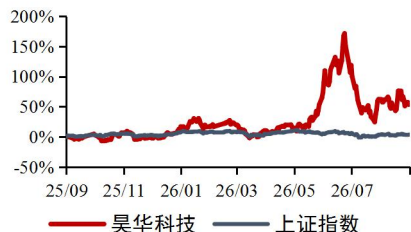
买入-B(首次)

氟化工高景气驱动业绩增长，平台化布局中长期成长可期

2026 年 9 月 10 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 9 月 9 日

收盘价（元/股）：	47.29
年内最高/最低（元/股）：	88.10/27.96
流通 A 股/总股本（亿股）：	10.73/12.90
流通 A 股市值（亿元）：	507.22
总市值（亿元）：	610.04

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.70
摊薄每股收益(元/股)：	0.70
每股净资产(元/股)：	15.00
净资产收益率(%)：	5.43

资料来源：常闻

分析师：

冀泳洁 博士

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

申向阳

执业登记编码：S0760526080001

邮箱：shenxiangyang@sxzq.com

事件描述

➤ 公司发布 2026 年半年度报告。2026 年上半年公司实现营 96.90 亿元，同比增长 24.87%；实现归母净利润 9.01 亿元，同比增长 39.78%。单二季度公司实现营收 54.59 亿元，同比增长 18.59%，环比增长 29.02%；实现归母净利润 5.93 亿元，同比增长 28.96%，环比增长 92.49%。

事件点评

➤ 氟化工高景气延续，贡献业绩核心增量。2026 上半年，受制冷剂配额制约推动市场供给持续收紧，氟聚合物供需改善，锂电材料需求增长等因素推动，氟化工板块实现高速增长，实现营收 61.79 亿元，同比增长 32.89%，对应毛利同比增长 51.60%，毛利率同比增长 2.79pct，是公司业绩提升主要驱动力。细分领域看，氟碳化学品/含氟锂电材料/含氟聚合物/含氟精细化学品，分别实现销量 5.40/5.42/2.38/0.94 万吨，同比变化-5%/+75%/+21%/-11%，实现营收 27.49/16.20/9.78/3.68 亿元，同比变化+11%/+186%/+29%/-16%，对应产品均价为 5.10/2.99/4.12/3.91 万元/吨，同比变化+16%/+63%/+7%/-5%。

➤ 高端制造化工材料产品结构优化，盈利能力大幅提升。2026 上半年，新兴赛道与供应链重构打开成长空间，高端制造化工材料板块营收 14.76 亿元，同比基本维持稳定，同时受益于产品结构优化，板块盈利能力快速提升，对应毛利同比增长 8.81%，毛利率同比提升 4.30pct。细分领域看，橡胶制品实现销量 494.89 万件，同比增长 3.10%，实现收入 2.63 亿元，同比提升 19.94%，对应产品均价 53.15 元/件，同比增长 16.33%；特种轮胎实现销量 1.82 万条，同比降低 14.49%，实现收入 1.02 亿元，同比提升 13.25%，对应产品均价 0.56 万元/条，同比增长 32.44%；特种涂料实现销量 0.50 万吨，同比降低 16.02%，实现收入 2.80 亿元，同比降低 9.61%，对应产品均价 5.64 万元/条，同比增长 7.65%；聚氨酯材料实现销量 0.87 万吨，同比降低 4.19%，实现收入 1.94 亿元，同比降低 7.49%，对应产品均价 2.22 万元/吨，同比降低 3.45%。

➤ 电子化学品逐步放量，工程技术服务快速扩容。2026 上半年，受益于集成电路、显示面板等下游领域需求增长，叠加产能逐步释放，公司电子化学品板块实现营收 6.65 亿元，同比增长 15.70%，对应毛利同比增长 25.70%，毛利率同比提升 2.25pct。工程技术服务板块，碳减排政策趋严，绿色赛道快速扩容，板块实现营收 11.54 亿元，同比增长 27.61%，但由于中东局势反复，推高油气价格预期，传统领域盈利承压，毛利及毛利率同比有所下降。

投资建议

➤ 我们预测 2026 年至 2028 年，公司分别实现营收 193.58/216.02/238.46



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

亿元，同比增长 16.0%/11.6%/10.4%；实现归母净利润 21.45/24.61/28.11 亿元，同比增长 48.5%/14.7%/14.2%，EPS 分别为 1.66/1.91/2.18 元，对应 9 月 9 日收盘价，PE 为 28.4/24.8/21.7 倍，考虑到含氟锂电材料景气回升，供需格局持续改善，叠加公司在含氟气体、航空轮胎等新业务持续突破，首次覆盖给予“买入-B”评级。

风险提示

- **市场竞争风险：**公司业务覆盖多个细分领域。其中，制冷剂虽受配额约束，但市场操作复杂度与波动仍存；含氟聚合物等环节行业产能仍然过剩；高端制造化工材料部分产品价格体系也面临重塑。若下游景气回落，而公司未能及时优化产品与客户结构，可能会导致公司业绩出现下滑。
- **原材料价格波动风险：**公司主要原材料涉及氟化锂、氢氟酸等，是产品成本的重要构成。若原材料价格持续上涨，而公司产品价格无法同步上涨，可能对公司盈利能力产生不利影响。
- **安全生产风险：**公司所涉及到的化工生产储存设施多，化工生产过程和装置运行固有风险高。若未来公司生产过程发生安全事故，造成人员伤亡、财产损失，可能会对公司业绩产生不利影响。
- **新项目进度不及预期风险：**目前公司重点推进的新项目较多，部分项目仍处于试生产、竣工验收等阶段，若未来项目投产达产节奏不及预期或客户验证等关键节点延后，可能会推迟产能释放与盈利兑现节奏。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,966	16,689	19,358	21,602	23,846
YoY(%)	77.9	19.5	16.0	11.6	10.4
净利润(百万元)	1,054	1,444	2,145	2,461	2,811
YoY(%)	17.1	37.1	48.5	14.7	14.2
毛利率(%)	21.7	25.3	26.0	26.4	26.8
EPS(摊薄/元)	0.82	1.12	1.66	1.91	2.18
ROE(%)	6.3	8.7	11.7	12.1	12.4
P/E(倍)	57.9	42.2	28.4	24.8	21.7
P/B(倍)	3.6	3.3	3.1	2.8	2.5
净利率(%)	7.5	8.7	11.1	11.4	11.8

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12879	13981	15350	16231	18597
现金	5457	5610	5457	6217	7069
应收票据及应收账款	3493	3645	4635	4605	5595
预付账款	327	348	434	438	525
存货	1647	1837	2161	2279	2595
其他流动资产	1956	2541	2662	2692	2814
非流动资产	17272	17754	19218	20343	21402
长期投资	2092	2250	2761	3272	3783
固定资产	8722	11572	12415	12938	13388
无形资产	1480	1472	1526	1582	1630
其他非流动资产	4978	2459	2516	2551	2600
资产总计	30151	31735	34568	36575	39999
流动负债	9304	9338	10735	10978	12168
短期借款	738	652	652	652	652
应付票据及应付账款	4479	4443	5797	5574	6907
其他流动负债	4086	4243	4286	4752	4609
非流动负债	3276	3552	3055	2557	2060
长期借款	2227	2489	1992	1494	997
其他非流动负债	1049	1063	1063	1063	1063
负债合计	12580	12890	13790	13536	14228
少数股东权益	453	635	928	1265	1649
股本	1290	1290	1290	1290	1290
资本公积	8732	8735	8735	8735	8735
留存收益	6990	8065	9558	11350	13389
归属母公司股东权益	17119	18210	19850	21774	24121
负债和股东权益	30151	31735	34568	36575	39999

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	738	1923	3058	3948	4053
净利润	1105	1642	2439	2798	3196
折旧摊销	1077	1286	1217	1329	1493
财务费用	51	30	57	48	36
投资损失	-323	-351	-351	-349	-349
营运资金变动	-1341	-963	-305	122	-324
其他经营现金流	169	279	1	1	1
投资活动现金流	-1989	-1338	-2331	-2107	-2204
筹资活动现金流	3702	-354	-880	-1081	-998

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.82	1.12	1.66	1.91	2.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	1.49	2.37	3.06	3.14
每股净资产(最新摊薄)	13.27	14.12	15.39	16.88	18.70

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	13966	16689	19358	21602	23846
营业成本	10932	12475	14316	15898	17450
营业税金及附加	126	158	181	206	223
营业费用	380	399	387	432	477
管理费用	1003	1114	1065	1123	1168
研发费用	927	966	968	1037	1121
财务费用	51	30	57	48	36
资产减值损失	-185	-293	-191	-235	-275
公允价值变动收益	2	-5	-1	-1	-1
投资净收益	323	351	351	349	349
营业利润	1154	1910	2837	3265	3737
营业外收入	231	222	241	235	232
营业外支出	197	194	200	197	197
利润总额	1188	1938	2878	3302	3772
所得税	83	296	440	504	576
税后利润	1105	1642	2439	2798	3196
少数股东损益	51	198	293	337	385
归属母公司净利润	1054	1444	2145	2461	2811
EBITDA	2360	3327	4143	4668	5290

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	77.9	19.5	16.0	11.6	10.4
营业利润(%)	25.1	65.5	48.5	15.1	14.5
归属于母公司净利润(%)	17.1	37.1	48.5	14.7	14.2
获利能力					
毛利率(%)	21.7	25.3	26.0	26.4	26.8
净利率(%)	7.5	8.7	11.1	11.4	11.8
ROE(%)	6.3	8.7	11.7	12.1	12.4
ROIC(%)	5.5	7.6	10.4	11.2	11.8
偿债能力					
资产负债率(%)	41.7	40.6	39.9	37.0	35.6
流动比率	1.4	1.5	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	3.3	2.8	2.8	2.8	2.8
估值比率					
P/E	57.9	42.2	28.4	24.8	21.7
P/B	3.6	3.3	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	25.6	18.1	14.6	12.8	11.1

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

