

2026 年 08 月 31 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

昊华科技（600378）

2026 年半年报点评：氟化工景气兑现，“3+1”业务迈入成果释放期

报告摘要

◆ 事件：公司 8 月 27 日公告，2026H1 实现营收（96.90 亿元，+24.87%），归母净利润（9.01 亿元，+39.78%），毛利率（24.53%，+1.00pcts），净利率（10.85%，+1.50pcts）。26Q2 实现营收（54.59 亿元，同比+18.59%，环比+29.02%），归母净利润（5.93 亿元，同比+28.96%，环比+92.49%），毛利率（24.97%，同比+0.86pcts，环比+1.00pcts），净利率（12.25%，同比+1.14pcts，环比+3.22pcts）。

◆ 化工多领域均处行业龙头，科研院所基因构筑深厚壁垒

公司是国内氟化工行业龙头，以高端氟材料、电子化学品、高端制造化工材料三大材料平台，以及碳减排暨工程技术服务平台，构成“3+1”业务体系。公司 HFCs 配额总量国内领先，R123 全球独家生产，R134a、R125 等产品全球份额前三；六氟丁二烯产能全球第一，三氟化氮、四氟化碳市场份额全国前三，电子级六氟化硫产能国内最大。高端制造材料方面，公司拥有国内唯一、全球第五的自主子午线航空轮胎技术，气象气球国内第一、全球第二；碳减排领域则是全球变压吸附气体分离技术三大供应商之一。依托 13 家转制科研院所、8 个国家级高能级研发平台和 40 余个省级平台，公司研发创新历史积淀深厚，具备丰富的技术积累与工程化经验，掌握一批具有自主知识产权的关键核心技术，已在多个高壁垒细分赛道形成技术、认证与产业化优势。

◆ “3+1”业务协同发力，高端氟材料贡献主要收入增量

公司 2026H1 实现营收（96.90 亿元，+24.87%），归母净利润（9.01 亿元，+39.78%），毛利率（24.53%，+1.00pcts），净利率（10.85%，+1.50pcts）。26Q2 实现营收（54.59 亿元，同比+18.59%，环比+29.02%），归母净利润（5.93 亿元，同比+28.96%，环比+92.49%），毛利率（24.97%，同比+0.86pcts，环比+1.00pcts），净利率（12.25%，同比+1.14pcts，环比+3.22pcts）。分业务来看：

投资评级

买入

维持评级

2026 年 08 月 28 日

收盘价(元):

53.31

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	1,290.00
总市值(百万)	68,769.88
流通股本(百万股)	1,072.57
流通市值(百万)	57,178.46
12 月最高/最低价(元)	88.10/27.83
资产负债率(%)	42.13
每股净资产(元)	14.48
市盈率(TTM)	40.43
市净率(PB)	3.68
净资产收益率(%)	4.82

股价走势图



作者

张超 分析师
SAC 执业证书：S0640519070001
联系电话：010-59219568
邮箱：zhangchao@avicsec.com

梁晨 分析师
SAC 执业证书：S0640519080001
联系电话：010-59562536
邮箱：liangc@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

2023 年中报点评：产业布局优化调整，提质增效业绩持续增长 —2023-09-27

1、高端氟材料：2026H1 实现收入（61.79 亿元，+32.89%），占营业收入的 63.77%。受制冷剂市场景气稳定、氟聚合物供应改善及电解液需求复苏带动，制冷剂与电解液销量、售价均同比提升，推动板块毛利润增长 51.60%、毛利率提升 2.79 个百分点，利润增速显著快于收入。公司 HFCs 配额总量国内领先，关键中间体自配套及含氟锂电材料形成纵向一体化优势，进一步增强价格和成本波动下的盈利韧性，高端氟材料是本期收入和利润增长的核心驱动力。

2、电子化学品：2026H1 实现收入（6.65 亿元，+15.70%），占营业收入的 6.86%。下游半导体、显示面板等领域需求回暖，六氟丁二烯、三氟化氮等新增产能逐步释放，推动板块毛利润同比增长 25.70%、毛利率提升 2.25 个百分点。利润增长快于收入，显示电子特气业务正由产能建设阶段逐步转向规模释放和盈利兑现阶段。

3、高端制造化工材料：2026H1 实现收入 14.76 亿元，占营业收入的 15.23%。板块收入总体保持稳定，但毛利润同比增长 8.81%、毛利率提升 4.30 个百分点，体现产品结构、供应链重构及经营效率改善。报告期内，B737NG 国产航空轮胎在三大航首次装机试用，船舶涂料完成首条 30 万吨级超大型油轮涂装，航空轮胎、特种涂料及高端密封材料正由技术验证逐步转向商业化应用，为板块后续增长积蓄动能。

4、碳减排暨工程技术服务：2026H1 实现收入（11.54 亿元，+27.61%），占营业收入的 11.91%。二氧化碳捕集、氢气纯化、焦炉气综合利用及绿色甲醇等新能源低碳项目顺利拓展，推动板块收入较快增长；但传统工程市场政策收紧、项目竞争加剧及收入结构变化导致毛利润和毛利率同比下降，板块暂时性呈现“增收不增利”特征。

5、贸易及其他业务：2026H1 实现收入 2.32 亿元，占比 2.39%。该业务的利润与分部间抵销金额较大，主要受集团内部交易及合并抵销影响，不作为独立经营板块评价其盈利能力。

◆ **毛利润扩张叠加费用率下降，扣非利润增速高于归母净利润**

2026H1 公司实现销售毛利润 23.77 亿元，同比增加 5.51 亿元；销售、管理、研发和财务费用合计 10.98 亿元，同比增长 6.09%，显著慢于收入增速，四项费用率由 13.34%降至 11.33%。其中管理费用同比增长 15.65%，研发费用同比下降 6.15%，财务费用因汇兑损失增加而同比增长 73.14%，但绝对金额仅 0.22 亿元。信用减值损失同比增加约 0.52 亿元、投资收益同比减少约 0.15 亿元，对利润形成部分抵消；资产减值损失同比减少约 0.41 亿元。公司非经常性损益仅 0.15 亿元，扣非归母净利润同比增长 43.09%，说明利润增长主要来自经营改善而非一次性项目。

◆ 创新成果持续转化，新产品已形成可量化收入与利润贡献

2026H1 公司新产品销售收入 33.01 亿元，同比增长 9%，新产品利润 4.39 亿元，同比增长 23%；年内投产环保氟橡胶、特种功能涂料等 28 款新产品，新增收入 2.56 亿元、利润 0.35 亿元。公司拥有 8 个国家级高能级研发平台及 40 余个省级平台，科技人才占比约 30%，并在国产大飞机材料、同位素富集气体纯化、海工涂料、功能性电池粘接剂、高性能有机氟材料和煤制甲醇催化剂等领域推进成果转化。新产品利润增速高于收入增速，说明技术成果转化正在对盈利结构形成正向贡献；此外，固态电池电解质、宇航空间特种功能材料和人形机器人等项目已陆续进入布局阶段，将持续提升公司的创新竞争力。

◆ 募投产能进入集中爬坡期，项目效益分化构成下一阶段利润弹性

截至 2026H1，公司 44.97 亿元募集资金已累计投入 28.68 亿元，投入进度 63.77%。VDF/PVDF、含氟电子气体、CTFE/R113a 及电解液等项目已形成正效益；与此同时，FEC、PMVE 及 2.6 万吨/年高性能有机氟材料等项目仍处爬坡或亏损阶段，其中 2.6 万吨/年高性能有机氟材料项目上半年披露效益为-0.83 亿元。公司另有 4000 吨/年含氟高端精细化学品项目预计于 2026 年 11 月达到预定可使用状态，新型能源材料及环境友好型含氟材料项目计划于 2028 年落地。募投项目由建设期转入达产期后，产能利用率、良率、客户认证和产品价差将决定折旧压力能否转化为利润弹性。

◆ 经营现金流显著改善，营运资金扩张仍与业务增长并存

2026H1 公司经营活动现金流净额 12.34 亿元，同比增加 9.69 亿元并高于同期净利润；销售商品、提供劳务收到的现金 84.98 亿元，同比增长约 32.96%，快于收入增速，体现回款和信用管理改善。期末应收账款 34.33 亿元、存货 24.35 亿元、合同资产 6.76 亿元，较年初分别增长 28.99%、32.52%和 30.66%，主要与制冷剂、电解液销售扩张、新项目备产及工程项目结算节奏有关；同期应付账款、合同负债亦同步增加。期末货币资金 59.64 亿元，短期借款、一年内到期的非流动负债及长期借款合计约 32.68 亿元，保持约 26.95 亿元净现金，资产负债率 42.13%，整体偿债能力较稳健。后续需同时跟踪经营现金流延续性、应收和存货周转以及新增产能的资金回报。

◆ 投资建议：公司 2026 年上半年实现收入、利润率与现金流同步改善，氟化工量价齐升是当期业绩增长的主线，电子化学品、高端制造材料和创新产品转化则提供结构升级空间。与单纯依赖行业涨价不同，公司本轮盈利改善同时具备产品结构、费用效率和项目释放支撑，但新产能效益分化意味着后续仍需验证达产节奏。具体投资逻辑如下：

1. 配额约束与需求修复共振，氟化工盈利中枢有望继续抬升。公司 HFCs 配额规模国内领先，并具备关键中间体自配套和产业链一体化优势，有望持续受益于制冷剂价格韧性。随着氟聚合物供应恢复、电解液需求回升及含氟锂电材料放量，板块增长动力将进一步多元化。
2. 电子特气与高端制造材料由验证走向放量，第二成长曲线逐步形成。半导体及显示面板需求回暖、新增产能释放和客户认证推进，有望推动电子特气延续较快增长；航空轮胎、特种涂料和高端密封材料逐步转向规模化供货，高壁垒产品有望成为新的利润增长点。
3. 募投项目进入集中爬坡期，产能利用率提升与亏损收窄释放利润弹性。多个氟材料、电子气体和电解液项目已建成或接近投产，未来随着客户导入、良率改善和产能利用率提升，FEC、PMVE 及高性能有机氟材料等项目有望逐步减亏并转化为增量利润。

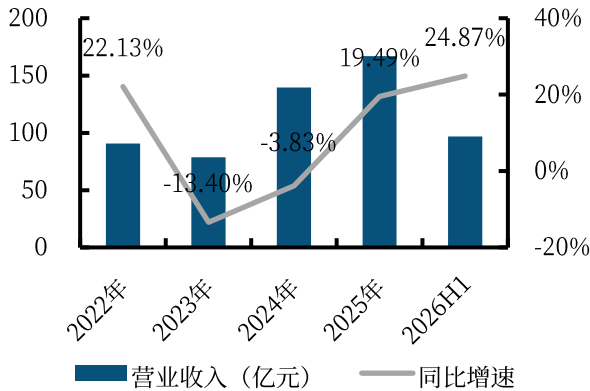
我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 200.42 亿元、239.55 亿元和 280.25 亿元，归母净利润分别为 18.62 亿元、24.83 亿元和 29.11 亿元，EPS 分别为 1.44 元、1.92 元和 2.26 元。给予“买入”评级。

财务数据与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	13,966.31	16,689.00	20041.63	23954.93	28024.62
增长率（%）	77.86	19.49	20.09	19.53	16.99
归母净利润（百万元）	1,053.80	1,444.47	1862.06	2482.91	2910.70
增长率（%）	17.11	37.07	28.91	33.34	17.23
毛利率（%）	21.73	25.25	25.10	25.31	25.60
每股收益（元）	0.82	1.12	1.44	1.92	2.26
市盈率 PE	59.81	43.64	33.85	25.39	21.65
市净率 PB	3.68	3.46	3.25	3.00	2.75
净资产收益率 ROE（%）	6.16	7.93	9.59	11.80	12.70

资料来源：ifind，中航证券研究所

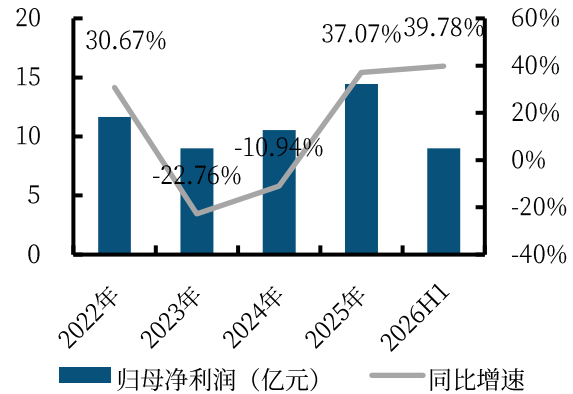
● 2022-2026H1 公司主要财务数据

图1 公司营业收入及增速情况



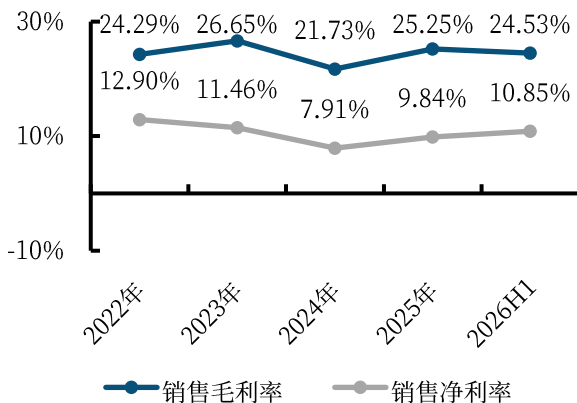
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速情况



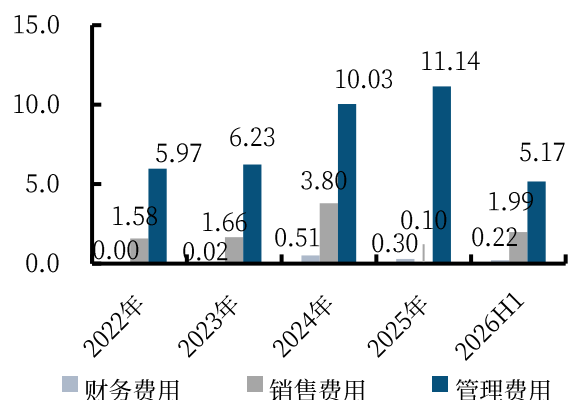
资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 公司毛利率及净利率情况



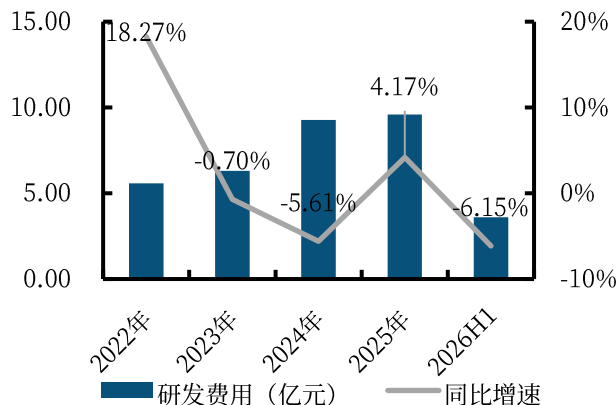
资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 公司三费情况 (%)



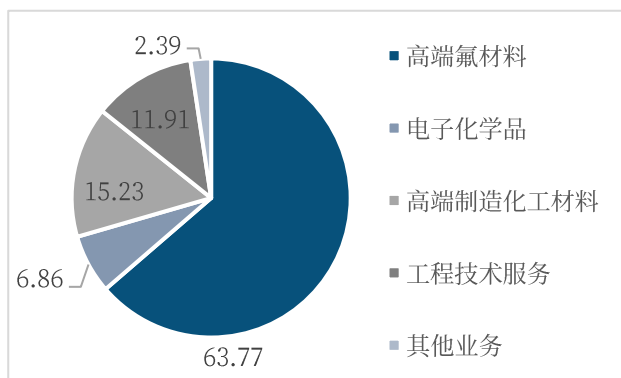
资料来源：Wind，中航证券研究所，单位：亿元

图5：公司研发投入情况



资料来源：Wind，中航证券研究所

图6：公司 2026H1 分业务营收占比 (%)



资料来源：Wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

报表预测	单位:百万元					
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
利润表						
营业收入	7,852.38	13,966.31	16,689.00	20,041.63	23,954.93	28,024.62
减: 营业成本	5,759.62	10,931.59	12,474.98	15,010.43	17,891.35	20,849.06
税金及附加	81.13	126.12	157.88	192.55	230.15	269.25
主营业务利润	2,011.63	2,908.60	4,056.14	4,838.65	5,833.43	6,906.31
减: 销售费用	165.56	379.54	399.06	416.87	443.17	498.84
管理费用	623.15	1,003.17	1,114.17	1,328.76	1,564.26	1,773.96
研发费用	637.37	927.37	966.09	921.91	1,089.95	1,247.10
财务费用	2.04	51.24	29.92	25.17	15.66	3.10
经营性利润	583.50	547.28	1,546.90	2,145.94	2,720.40	3,383.32
加: 资产减值损失	-42.63	-149.29	-245.72	-176.07	-187.08	-187.58
信用减值损失	-6.33	-35.27	-47.17	-31.92	-33.16	-32.49
其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	21.28	323.13	350.90	141.55	253.11	233.26
公允价值变动损益	-0.01	1.93	-4.52	-2.56	0.00	-3.17
资产处置收益	45.80	61.77	15.51	35.27	32.33	26.05
其他收益	320.78	404.81	294.28	336.83	342.35	323.75
营业利润	922.40	1,154.37	1,910.17	2,449.03	3,152.95	3,743.15
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	244.65	230.87	222.09	232.35	228.39	227.57
减: 营业外支出	197.52	197.43	194.16	196.36	195.98	195.50
利润总额	969.53	1,187.81	1,938.10	2,485.02	3,185.36	3,775.22
减: 所得税	69.49	82.84	296.03	379.57	486.55	576.64
净利润	900.03	1,104.97	1,642.06	2,105.45	2,698.82	3,198.57
减: 少数股东损益	0.22	51.17	197.60	243.39	215.91	287.87
归属母公司股东净利润	899.81	1,053.80	1,444.47	1,862.06	2,482.91	2,910.70
资产负债表						
货币资金	2,695.15	5,457.16	5,610.36	5,751.95	6,875.07	8,043.06
交易性金融资产	0.37	48.57	50.14	52.08	51.46	50.07
应收票据	888.56	980.33	983.33	1,180.87	1,411.44	1,651.23
应收账款	2,164.85	3,425.90	4,024.92	4,833.48	5,777.26	6,758.76
预付账款	229.27	326.55	347.62	490.41	586.16	685.75
其他应收款	379.18	532.82	591.26	710.04	848.68	992.86
存货	989.75	1,646.79	1,837.34	2,210.77	2,635.08	3,070.69
其他流动资产	185.68	461.04	536.42	593.23	709.06	829.52
长期股权投资	191.67	2,092.32	2,249.85	2,396.36	2,654.23	2,891.52
金融资产投资	7.92	53.10	50.12	50.12	50.12	50.12
投资性房地产	58.25	108.42	102.66	101.16	117.36	121.90
固定资产和在建工程	6,659.70	12,971.42	13,262.70	13,511.12	13,614.93	13,611.62
无形资产和开发支出	1,040.88	1,598.76	1,590.65	1,553.77	1,539.15	1,550.12
其他非流动资产	270.44	448.22	497.61	441.00	384.39	384.39
资产总计	15,761.66	30,151.42	31,734.98	33,876.34	37,254.37	40,691.61
短期借款	491.17	737.84	652.03	371.80	226.61	150.97
交易性金融负债	0.00	2.21	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	462.03	1,682.52	1,779.45	1,885.18	2,247.00	2,618.46
应付账款	1,692.25	2,796.96	2,663.44	3,002.09	3,578.27	4,169.81
预收账款	0.00	7.01	5.93	5.73	6.85	8.01
合同负债	390.07	373.88	546.24	729.36	871.77	1,019.88
其他应付款	764.68	2,562.54	2,861.43	2,984.85	3,431.22	3,884.21
长期借款	2,045.12	2,331.49	2,564.66	2,388.29	2,325.20	1,859.68
其他负债	1,358.54	2,085.37	1,816.83	2,210.77	2,439.93	2,673.91
负债合计	7,203.87	12,579.81	12,890.01	13,578.06	15,126.86	16,384.93
股本	911.47	1,290.03	1,290.00	1,290.00	1,290.00	1,290.00
资本公积	2,572.54	8,732.08	8,734.53	8,734.53	8,734.53	8,734.53
留存收益	5,050.51	7,096.75	8,185.86	9,395.78	11,009.10	12,900.40
归属母公司股东权益	8,534.53	17,118.86	18,210.39	19,420.30	21,033.63	22,924.92
少数股东权益	23.26	452.75	634.59	877.98	1,093.88	1,381.75
股东权益合计	8,557.79	17,571.61	18,844.97	20,298.28	22,127.51	24,306.68
负债和股东权益合计	15,761.66	30,151.42	31,734.98	33,876.34	37,254.37	40,691.61
投入资本 (IC)	10,644.27	19,092.63	21,140.79	22,956.17	24,577.75	26,217.14
现金流量表						
经营性现金净流量	1,092.32	738.23	1,923.37	2,353.25	3,289.29	3,814.90
投资性现金净流量	-951.15	-1,989.05	-1,337.83	-1,077.74	-1,072.65	-1,083.23
筹资性现金净流量	-146.20	3,702.20	-354.37	-1,133.91	-1,093.82	-1,563.67
现金流量净额	-3.39	2,461.56	233.42	141.59	1,123.12	1,168.00

资料来源: ifind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637