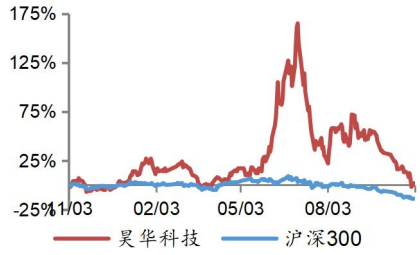
26Q3 制冷剂销量下滑，电子化学品量价齐升

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-03

收盘价（元）	31.52
近 12 个月最高/最低（元）	88.10/28.90
总股本（百万股）	1,290
流通股本（百万股）	1,073
流通股比例（%）	83.14
总市值（亿元）	407
流通市值（亿元）	338

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：潘宁馨

执业证书号：S0010524070002

电话：13816562460

邮箱：pannx@hazq.com

相关报告

1.【华安化工】昊华科技：氟化工板块表现亮眼，半年度业绩大增 2026-08-31

2.氟化工景气度延续上行，新建产能项目逐步推进 2026-05-19

3.【华安化工】昊华科技：业绩同环比高增，制冷剂维持高景气 2025-11-07

主要观点：

● 事件描述

10 月 30 日，昊华科技发布 2026 年三季报，前三季度实现营收 149.25 亿元，同比+21.33%；实现归母净利润 13.66 亿元，同比+10.90%；实现扣非归母净利润 13.57 亿元，同比+11.74%；净利润 15.80 亿元，同比+15.85%。其中，第三季度，公司实现营收 52.35 亿元，同比+15.28%，环比-4.11%；归母净利润 4.65 亿元，同比-20.81%，环比-21.59%；扣非净利润 4.71 亿元，同比-20.87%，环比-18.76%。26Q3 销售毛利率 25.00%，同比下降 3.00pct。

● 26Q3 制冷剂销量下滑，电子化学品量价齐升

分板块看，氟化工板块是增长的主要驱动力，前三季度销售收入同比增长 25.72%、毛利同比增长 29.15%、毛利率同比提升 0.61pct，主要系氟碳化学品行情稳中向好、锂电材料需求增长。Q3 单季度制冷剂销量出现下滑，氟碳化学品销量环比-22.37%，对板块业绩造成压力；但价格环比+3.96%，景气度延续。含氟锂电材料需求改善，Q3 价格环比-2.19%，销量环比+6.60%。

电子化学品板块受益于集成电路等下游需求增加、产能持续释放以及六氟化钨供给缺口带动售价提升，销售收入同比增长 26.48%、毛利同比增长 41.53%、毛利率同比提升 3.02pct。Q3 单季度含氟气体价格环比+12.63%，销量环比 13.11%，整体呈现量价齐升。

其他业务方面，高端制造化工材料板块销售收入维持稳定，毛利同比增长 4.20%、毛利率同比提升 2.09pct；碳减排暨工程技术服务板块收入同比增长 28.52%，受行业毛利率下降影响，毛利及毛利率同比有所下降。

● 公司积极扩展产能布局，重点项目有序推进

前三季度，公司各重点项目按计划有序推进，中昊晨光 2.6 万吨/年高性能有机氟材料项目生产正常，产品产量稳步提升；黎明院 46600 吨/年专用新材料项目聚氨酯和催化剂装置运行稳定，过氧化氢装置正在开展试生产准备，可满足新型催化剂技术验证与用户实训需求；昊华气体西南电子特种气体项目一期工程、二期工程全面投产。

● 投资建议

我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 18.80、22.09、25.66 亿元，同比增长 30.1%、17.5%、16.2%，对应 PE 分别为 22、18、16 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

（1）新建项目建设进度不及预期；

（2）原油价格大幅回调；

（3）海外地缘影响的不确定性。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	16689	19890	22664	24884
收入同比（%）	19.5%	19.2%	13.9%	9.8%
归属母公司净利润	1444	1880	2209	2566
净利润同比（%）	37.1%	30.1%	17.5%	16.2%
毛利率（%）	25.3%	25.6%	26.0%	26.2%
ROE（%）	7.9%	9.4%	9.9%	10.3%
每股收益（元）	1.12	1.46	1.71	1.99
P/E	28.54	21.63	18.41	15.85
P/B	2.26	2.02	1.82	1.64
EV/EBITDA	13.34	5.64	4.23	3.30

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**13981**	**16796**	**24095**	**30907**
现金	5610	5698	11045	17155
应收账款	2662	3572	4612	4374
其他应收款	591	986	649	1146
预付账款	348	406	476	513
存货	1837	2115	2366	2540
其他流动资产	2933	4020	4948	5178
非流动资产	**17754**	**19031**	**15660**	**11821**
长期投资	2250	2943	3305	3709
固定资产	11572	11408	6905	2191
无形资产	1464	1609	1810	1920
其他非流动资产	2468	3072	3641	4001
资产总计	**31735**	**35828**	**39756**	**42728**
流动负债	**9338**	**11166**	**12449**	**12363**
短期借款	652	796	540	474
应付账款	2663	3509	3981	3987
其他流动负债	6023	6861	7928	7902
非流动负债	**3552**	**3680**	**3815**	**3956**
长期借款	2489	2613	2744	2881
其他非流动负债	1063	1067	1071	1075
负债合计	**12890**	**14846**	**16263**	**16319**
少数股东权益	635	892	1194	1545
股本	1290	1290	1290	1290
资本公积	8735	8735	8735	8735
留存收益	8186	10066	12274	14840
归属母公司股东权益	18210	20090	22299	24864
负债和股东权益	**31735**	**35828**	**39756**	**42728**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**1923**	**5496**	**7064**	**7119**
净利润	1642	2137	2511	2917
折旧摊销	1308	4649	5235	5309
财务费用	63	164	168	168
投资损失	-351	-424	-495	-543
营运资金变动	-963	-1043	-413	-720
其他经营现金流	2829	3194	2982	3625
投资活动现金流	**-1338**	**-5517**	**-1428**	**-916**
资本支出	-1492	-5124	-1436	-925
长期投资	-22	-796	-465	-508
其他投资现金流	176	404	474	517
筹资活动现金流	**-354**	**108**	**-290**	**-92**
短期借款	-86	144	-256	-66
长期借款	261	124	131	137
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	2	0	0	0
其他筹资现金流	-532	-160	-164	-164
现金净增加额	**233**	**88**	**5347**	**6111**

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**16689**	**19890**	**22664**	**24884**
营业成本	12475	14794	16773	18367
营业税金及附加	158	186	212	232
销售费用	399	527	586	643
管理费用	1114	1377	1570	1724
财务费用	30	108	111	57
资产减值损失	-246	-133	-172	-113
公允价值变动收益	-5	0	0	0
投资净收益	351	424	495	543
营业利润	**1910**	**2522**	**2963**	**3442**
营业外收入	222	0	0	0
营业外支出	194	0	0	0
利润总额	**1938**	**2522**	**2963**	**3442**
所得税	296	385	453	526
净利润	**1642**	**2137**	**2511**	**2917**
少数股东损益	198	257	302	351
归属母公司净利润	**1444**	**1880**	**2209**	**2566**
EBITDA	2934.01	6868.37	7872.50	8254.28
EPS（元）	1.12	1.46	1.71	1.99

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	19.5%	19.2%	13.9%	9.8%
营业利润	65.5%	32.0%	17.5%	16.2%
归属于母公司净利润	37.1%	30.1%	17.5%	16.2%
获利能力				
毛利率（%）	25.3%	25.6%	26.0%	26.2%
净利率（%）	8.7%	9.5%	9.7%	10.3%
ROE（%）	7.9%	9.4%	9.9%	10.3%
ROIC（%）	6.2%	7.6%	8.2%	8.3%
偿债能力				
资产负债率（%）	40.6%	41.4%	40.9%	38.2%
净负债比率（%）	68.4%	70.8%	69.2%	61.8%
流动比率	1.50	1.50	1.94	2.50
速动比率	1.15	1.18	1.60	2.13
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.59	0.60	0.60
应收账款周转率	6.45	6.38	5.54	5.54
应付账款周转率	4.57	4.79	4.48	4.61
每股指标（元）				
每股收益	1.12	1.46	1.71	1.99
每股经营现金流(摊薄)	1.49	4.26	5.48	5.52
每股净资产	14.12	15.57	17.29	19.27
估值比率				
P/E	28.54	21.63	18.41	15.85
P/B	2.26	2.02	1.82	1.64
EV/EBITDA	13.34	5.64	4.23	3.30

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。