

昊华科技 (600378)

个股分析报告

行业：先进化工材料

报告日期：2026 年 10 月 26 日

行情截至 2026-10-23 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：盈利修复已兑现，但估值仍要求增长延续，三季度是关键验证

关键数据	数值
收盘价（当日涨跌幅）	35.42 元（+1.00%）
总市值	约 456.92 亿元
PE(TTM)	26.86 倍
PB(MRQ)	2.45 倍
52 周区间	27.57~88.10 元
成交额/换手率	9.72 亿元／2.64%

行情数据截至：2026-10-23 收盘

一、投资要点

- **上半年利润增速显著快于收入**：2026H1 营收 96.90 亿元、同比+24.87%；归母净利 9.01 亿元、同比+39.78%，扣非净利同比+43.09%，利润修复已传导至扣非。
- **氟材料景气是当前增长主引擎**：高端氟材料占 2025 年收入约 59.5%，同比增长 30.83%；制冷剂供需改善、项目扩能和产销量增加共同支撑增长。
- **历史估值偏低但仍有同业溢价**：收盘价 35.42 元，PE-TTM 26.86 倍、PB-MRQ 2.45 倍；PE 处近 5.2 年 13%分位，仍高于同业中位数 15.83 倍，2026E 预测 PE 约 21.5 倍。

市场预期与证据

- **市场在定价**：机构一致预期为 2026、2027 年净利润增长 47.3%、20.7%；现价隐含 10 年 EPS 年均增长 14.5%。前者是短期净利润增速、后者是长期 EPS 增速，期限与指标不同，不能直接比较高低。
- **证据显示**：上半年收入、归母及扣非利润同步增长，基本面修复已有兑现；但三季度预告未给出利润区间，机构 2026 年净利润预测为 16.78 亿至 25.17 亿元，兑现幅度仍待三季报验证。

证据倾向：偏多；置信度：高（关键财务数字已与官方原文核对）

上半年扣非利润增速快于收入且估值处自身历史低位；但三季度兑现幅度未明，预测区间较宽，且 PE 仍有同业溢价。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

通过销售氟材料、制造化工材料和电子化学品，并提供化工工程设计及技术服务，依靠产品销售、技术产业化与项目服务获取收入。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
高端氟材料	约 59.5%（2025 年）	21.61%（2025 年）	30.83%（2025 年同比）	重点项目投产扩能、产销量增加，制冷剂供需改善推动售价上升

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
高端制造化工材料	约 17.6% (2025 年)	39.16% (2025 年)	3.39% (2025 年同比)	披露业务中毛利率最高，收入增速较低
工程技术服务	约 11.3% (2025 年)	20.47% (2025 年)	6.60% (2025 年同比)	包括工程设计咨询及 EPC 等服务
其他业务收入	约 2.9% (2025 年)	—	—	年报未列入五项主营业务分产品表
电子化学品	约 6.8% (2025 年)	24.12% (2025 年)	23.89% (2025 年同比)	收入增长，但成本增速高于收入，毛利率下降
贸易及其他	约 1.9% (2025 年)	6.25% (2025 年)	- 23.59% (2025 年同比)	收入和毛利率均下降

2.2 竞争优势

竞争优势强度：弱

- 研发产业化：2025 年研发投入 9.74 亿元，占营收 5.84%
- 研发团队：2025 年研发人员 3,513 人，占员工总数 28%
- 制冷剂生产配额约束供给，但只适用于相关产品

主要威胁：含氟聚合物产能过剩、电子特气供给扩张及高端制造材料价格体系重塑，可能压低利润。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 主要采购氢氟酸、氟化锂、三氯甲烷、生胶、烟片胶、聚醚多元醇、MDI、TDI、二甲苯和环氧树脂；电子特气还使用氨气。
- 2025 年化工直接原材料占化工成本约 66.55%，高端氟材料板块为 70.42%；原料市场化采购，公司对大宗原料定价权有限。
- 产品销往制冷剂、含氟材料、电子特气、特种轮胎、聚氨酯及工程服务等客户，销售采用直销与经销并行。
- 定价结合市场需求、成本和必要利润率协商；标准化氟化工产品受供需、配额及市场价格影响，议价能力因产品而异。
- 2025 年报披露：前五大客户销售额占比 11.10%，前五大供应商采购额占比 21.93%；目前仅有 2025 年度这一披露口径。
- 2025 年末应收账款 26.62 亿元，占全年收入 15.95%、约为归母净利润 1.84 倍；期末余额折合约 58 天收入。应付账款 26.63 亿元、应付票据 17.79 亿元，合同资产 5.17 亿元。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2021	约 27.53%	约 12.01%	原材料、业务结构及合并范围与后期不同
2022	24.35%	约 12.85%	部分产品受大宗原材料涨价影响

年度	毛利率	净利率	变动原因
2023	26.52%	约 11.46%	产品价格回落，降本增效带动主营毛利率回升
2024	约 20.50%	约 7.55%	氟材料受行业景气影响，纳入中化蓝天后业务范围变化
2025	24.54%	约 8.66%	项目投产扩能、产销量增长及制冷剂售价上升

公司处于先进化工材料中游制造与工程技术服务环节，利润改善主要依赖制冷剂供需与配额周期、项目爬坡和规模成本，以及高端材料产品结构升级。2023—2025 年合并口径受并购及追溯变化影响，趋势不可简单视为同口径连续序列。

2.4 行业与同行对比

制冷剂供需改善和配额约束支撑相关产品价格，但含氟聚合物产能过剩、电子特气供给扩张仍构成竞争压力；公司增长需兼顾新产能爬坡与产品结构改善。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
巨化股份（600160）	氟化工、制冷剂及含氟材料	2025 年营收 269.91 亿元； 主营化工毛利率 30.92%； PE(TTM) 18.02 倍	规模更大，制冷剂收入约 128.71 亿元、毛利率 50.81%，产业链一体化更突出
三美股份（603379）	制冷剂及氟化工产品	2025 年营收 58.50 亿元； 主营化工毛利率 51.11%； PE(TTM) 12.31 倍	制冷剂收入占比高，价格上行对利润影响更直接
永和股份（605020）	氟碳化学品及含氟高分子材料	2025 年营收 52.06 亿元； 氟化工主营毛利率 23.37%；PE(TTM) 15.83 倍	含氟材料业务有交集，但规模及业务组合不同

昊华科技 2025 年营收规模高于上述可比公司，但业务还包括制造材料、电子化学品和工程服务。其高端制造化工材料毛利率较高，氟材料受制冷剂周期拉动；同行在制冷剂集中度、产业链一体化或单品成本控制上各有优势。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026 年中报	96.90 亿元人民币	+24.87%	9.01 亿元人民币	+39.78%	+43.09%	24.53%
2025 年报	166.89 亿元人民币	+19.49%	14.44 亿元人民币	+37.07%	+121.61%	25.25%
2024 年报	139.66 亿元人民币	-3.83%	10.54 亿元人民币	-10.94%	-20.36%	21.73%

营业收入与归母净利润按同期间官方报表及明确币种列示；调整后盈利与法定利润分别比较。表中营业收入、归母净利润共 6 项，6 项与发行人定期报告原文逐项比对一致。同比增速按原文本期、上期数推算了 6 项，6 项与表中一致。

2026 年上半年收入、归母及扣非利润同步增长，扣非增速更快；公司称制冷剂、电解液销量与售价上升带动增长。中报所在单季度归母净利润环比增长 92.49%。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
加权 ROE	4.84%（2026 年中报）	一般	半年加权 ROE 同比提升 1.13 个百分点。
资产负债率	42.13%（2026 年中报）	良好	负债率适中，有息负债率为 9.99%。
经营现金流净额/净利润	1.17（2026 年中报）	良好	经营现金流对利润有覆盖。
应收账款周转天数	56.6 天（2026 年中报）	一般	应收账款较期初增加 28.99%，需关注回款。
存货周转天数	67.3 天（2026 年中报）	一般	存货较期初增加 32.52%，部分因备产及存货价值上升。
流动比率	1.49（2026 年中报）	良好	流动资产覆盖流动负债。

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PE(TTM)	26.86 倍	近 5.2 年 13%分位（中位数 35.53 倍）	中位数 15.83 倍（巨化股份 18.02、三美股份 12.31、永和股份 15.83）
PB(MRQ)	2.45 倍	近 5.2 年 22%分位（中位数 3.4 倍）	中位数 3.10 倍（巨化股份 3.55、三美股份 3.10、永和股份 2.38）
PS(TTM)	2.45 倍	近 5.2 年 8%分位（中位数 3.9 倍）	中位数 2.93 倍（巨化股份 2.93、三美股份 4.09、永和股份 2.29）
股息率	1.11%	—	—

估值倍数由程序按 2026-10-23 收盘数据计算（滚动十二个月口径）；同行倍数按 2026-10-23 收盘数据同口径计算

市场隐含预期：以当前 26.86 倍市盈率计，若投资者要求年化 8% 的回报、10 年后按 15 倍市盈率估值，每股收益需年均增长约 14.5%（不计分红，偏保守），短期机构净利润预测与该长期每股收益增速的期限及口径不同，不能直接比较高低。

PE-TTM 26.86 倍、PB-MRQ 2.45 倍、PS-TTM 2.45 倍，分别处近 5.2 年 13%、22%、8% 分位，历史位置偏低；但 PE 高于同业中位数 15.83 倍。现价隐含 10 年 EPS 年均增长 14.5%，机构短期净利润预测增速与其期限、指标不同，不能直接比较；估值仍依赖盈利持续兑现。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026E	191.68 亿元	21.27 亿元	+47.3%	1.65 元
2027E	216.91 亿元	25.68 亿元	+20.7%	1.99 元
2028E	240.57 亿元	29.52 亿元	+15.0%	2.29 元

东方财富近六个月研报汇总，截至 2026-10-26。可见机构研报明细，评级人数另计：2026E 净利润 10 家、EPS10 家；2027E 净利润 10 家、EPS10 家；2028E 净利润 10 家、EPS10 家

4.3 机构观点

1 家，目标价 62.3 元；最新为华泰证券 2026-08-28。

机构	评级	日期	备注
华泰证券	增持	2026-08-28	目标价 62.3 元。
中航证券	买入	2026-09-14	2026E 归母净利润 18.62 亿元。
长江证券	买入	2026-09-10	2026E 归母净利润 21.90 亿元。
申万宏源	增持	2026-09-04	2026E 归母净利润 23.42 亿元。

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2026-10-30	披露 2026 年三季报	关注预增幅度最终落点、Q3 单季毛利率及氟化工价差；若盈利表现弱于预告方向或毛利率走弱，低于预期。
2026 年末	民航维修 PMA 新增取证主体目标	公司目标年末新增 2 家具备取证资质的经营主体；关注是否按目标落地及新增主体实际业务贡献。

5.2 近期重要事件

- **2026-10-14 披露三季度业绩预告（利好）**：公司披露 2026 年三季度业绩预告，纪要确认预告方向为预增；具体利润区间及同比幅度未列明，业绩弹性仍待三季报验证。
- **2026-10-08 与鲁西化工划分氟化工边界（中性）**：鲁西化工确认双方签署氟化工产品合作框架协议，以不同规格产品划分竞争边界；不涉及有偿交易或资产转移，短期业绩影响有限。
- **2026-10-23 披露 AI 液冷产品布局（中性）**：公司披露相变浸没、单相浸没及冷板液冷等冷却液产品，并与多家头部客户推进验证；尚未披露收入规模，暂不能视为已兑现业绩。
- **2026-08-27 半年报披露新品贡献（利好）**：上半年新产品收入 33.01 亿元、利润 4.39 亿元；年内投产 28 款新产品，新增收入 2.56 亿元、利润 3539 万元，体现新品对增长的补充。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 现金流覆盖利润：2026H1 经营现金流净额/净利润为 1.17，资产负债率 42.13%，财务承压程度可控。
- 新品已形成实际贡献：2026H1 新产品收入 33.01 亿元、利润 4.39 亿元，年内投产 28 款，增长来源不只依赖存量产品。

6.2 看空理由

- 制造材料高毛利业务扩张偏慢：2025 年毛利率 39.16%，收入增速仅 3.39%，高毛利板块尚未成为主要增量。
- 原料涨价可能侵蚀利润：化工直接原材料占化工成本 66.55%，且主要原料市场化采购，公司定价权有限。
- 盈利预测分歧较大：10 家机构对 2026 年净利润预测为 16.78 亿至 25.17 亿元，增长兑现仍有明显不确定性。

6.3 其他风险

- AI 液冷产品仍处客户验证阶段且未披露收入规模→若验证转量产延迟，新业务难以支撑增量预期。
- 民航维修 PMA 年末目标新增 2 家具备取证资质主体→若取证或业务落地延后，相关收入贡献将递延。
- 2026H1 应收账款、存货较期初分别增加 28.99%、32.52%→若后续继续快于收入增长，可能占用现金并增加减值压力。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
三季度业绩兑现	预告方向为预增，未披露利润区间；10 月 30 日披露三季报	三季度盈利与预增方向一致，且毛利率未明显走弱	利润表现弱于预增方向，或毛利率明显下滑
氟材料经营表现	高端氟材料占 2025 年收入约 59.5%	后续收入增长延续，制冷剂售价与销量继续支撑板块毛利	板块增速转负，或售价回落导致毛利率持续下行
应收与存货周转	2026H1 应收、存货较期初增	应收和存货增速放缓，经营现金流/净利润维持在 1 以上	应收、存货继续快于收入增长，或现金流覆盖降至 1 以下

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
	28.99%、32.52%；现金流覆盖利润 1.17		
液冷产品商业化	多类冷却液产品推进客户验证，尚未披露收入规模	披露客户验证通过、量产订单或实际收入	验证长期无进展且仍无可量化收入贡献

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

△情景权重是基于当前技术与资金面的主观判断，非统计概率；不构成投资建议。

8.1 技术面概况

股价显著低于中长期均线，近 20 日跌幅较大，弱势结构尚未扭转；RSI 处低位且 MACD 负柱收窄，存在技术性修复空间，仍需量价确认。

指标	数值	解读
近 5/20 个交易日涨跌幅	-1.56%/-24.94%	近月跌幅显著，短线仍偏弱
MA5/10/20/60	MA5 36.08 / MA10 36.74 / MA20 40.37 / MA60 44.42	股价位于各均线下方，均线压制
MACD DIF/DEA/柱	DIF -2.930 / DEA -2.628 / 柱 - 0.605	仍处负值区，负柱较前日收窄
RSI6/RSI14	RSI6 22.4 / RSI14 29.2	短线超卖，反弹不代表趋势反转
布林带上/中/下轨	上轨 49.22 / 中轨 40.37 / 下轨 31.52	现价靠近下轨，波动区间偏弱

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	36.08~36.74 元	对应 MA5、MA10；有效收复可缓解短线均线压制。
第一支撑	33.05~35.00 元	参考近 20 日低点 33.05 元；失守或下探布林下轨附近。
强支撑	27.57~31.52 元	参考布林下轨及 52 周低点；跌破下沿将打开更深调整空间。

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-10-23 价格 35.42 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 3.4%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	32.57~39.02 元	-8.0%~+10.2%
约 95%	30.74~42.27 元	-13.2%~+19.3%

区间内有 2026 年 三季报预约披露（2026-10-30），已按这只股票历次财报日的实际波动把区间放宽约 0%。

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约四成）**：33.05 元附近支撑有效、未能放量收复 36.74 元，预计下周收盘在 33.0~37.0 元区间。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 45%。
- **偏弱下行（权重中等，约三成）**：放量跌破 33.05 元，且三季报或板块表现偏弱，关注 31.5~33.0 元区间。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 10%。
- **反弹走强（权重中等，约三成）**：三季报表现支撑预期并放量收复 36.74 元，短线关注 36.7~40.4 元区间。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 30%。

括号内是主权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

近 10 个交易日（2026-10-12~2026-10-23）日成交额约 7.50 亿~10.63 亿元、换手率约 1.88%~2.66%；截至 2026-06-30，前十大流通股东合计持股 63.33%，其中中国昊华化工集团持 55.03%，亦有公募基金等持仓。股东披露存在时滞，结构可能已变化；较高集中度下，成交活跃度变化可能影响短线流动性。

若连续两日成交额高于近 10 日区间上沿 10.63 亿元且收复 36.74 元，可视为量价转强信号。

以上情景推演基于 2026-10-23 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

昊华科技(600378)_公司公告_昊华科技：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12169973&stockid=600378

昊华科技(600378)_公司公告_昊华科技：2022 年年度报告新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=9036432&stockid=600378

巨化股份 2025-v15 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-23/1225147859.PDF>

公司公告_三美股份：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —
https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12209778

永和股份(605020)_公司公告_永和股份：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12059350&stockid=605020

昊华科技 2026 年半年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-27/1225512267.PDF>

昊华科技 2025 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-24/1225170257.PDF>

昊华科技 2024 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2025-04-30/1223425840.PDF>

昊华科技 2023 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2024-04-30/1219928104.PDF>

腾讯财经行情 (2026-10-23) — <https://gu.qq.com/sh600378>

东方财富 F10 合并资产负债表 (2026 中报) —
https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH600378#/cwfx

东方财富 F10 盈利预测 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH600378#/ylyc

昊华科技:昊华科技 2026 年半年度报告 — https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN202608261828488856_1.pdf

昊华科技 — http://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?stockid=600378&id=12656561

【调研快报】昊华科技接待中信建投证券等 26 家机构调研 —
<https://finance.eastmoney.com/a/202610233906308485.html>

昊华科技获 26 家机构调研: 公司针对 AI 液冷服务器已布局形成多产品矩阵, 产品包括相变浸没液冷冷却液 YL-10、单相浸没液冷冷却液 YL-70、相变冷板液冷冷却液 HP-1 和 HFC-134a 等 (附调研问答) —
<https://stock.10jqka.com.cn/20261023/c681039388.shtml>

昊华科技(600378.SH)公司大事-PC_HSF10 资料 - 大事提醒 —
<https://emweb.securities.eastmoney.com/CompanyBigNews/index?type=web&code=SH600378&color=w#dstx-0#1>

昊华科技获机构调研, 包括中信建投证券、乾图证券、中信证券、中银证券、兴业证券等 26 家机构 —
<https://finance.jrj.com.cn/2026/10/23171458841669.shtml>

昊华科技(600378) — <https://data.eastmoney.com/stockcalendar/600378.html>

问答 — <https://irm.cninfo.com.cn/ircs/question/questionDetail?questionId=2380472964031578112>

finance.sina.com.cn — <https://finance.sina.com.cn/jjxw/2026-10-08/doc-iniunvxh5090663.shtml.md>

东方财富 个股资金流向 — <https://data.eastmoney.com/zjlx/600378.html>

东方财富 股东研究 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH600378#/gdyj

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成, 信息截至 2026-10-23 收盘, 可能存在时效性差异, 具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考, 不构成任何投资建议, 投资者应独立判断并自行承担投资风险。