

2023年01月05日

江瀚新材（603281.SH）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周二（1月10日）有一家主板上市公司“江瀚新材”询价。

◆ **江瀚新材（603281）**：公司的主营业务为功能性有机硅烷及其他硅基新材料的研发、生产和销售，主要产品为功能性硅烷。公司 2019-2021 年分别实现营业收入 15.06 亿元/13.63 亿元/25.35 亿元，YOY 依次为 1.78%/-9.48%/86.02%，三年营业收入的年复合增速 19.67%；实现归母净利润 3.21 亿元/3.10 亿元/6.84 亿元，YOY 依次为 -2.16%/-3.27%/120.43%，三年归母净利润的年复合增速 27.78%。最新报告期，2022 前三季度公司实现营业收入 26.63 亿元，同比增长 68.13%；实现归母净利润 8.31 亿元，同比增长 133.88%。经测算，2022 年公司预计归属于母公司所有者的净利润约为 92,000.00 万元至 100,000.00 万元，同比上升 34.60% 至 46.30%。

① **投资亮点**：1、公司是功能性硅烷国产龙头、国际领先厂商，为国内产品品类最为丰富的厂商之一。公司成立于 1998 年，前身为成立于 1992 年的湖北省江陵县沙岑精细化工厂，成立以来一直开展硅烷偶联剂产品的销售，为国内较早从事功能性硅烷产品研发与生产的企业，具有较强的先发优势。公司现为国内规模最大的硅烷偶联剂研发和生产企业，经中国氟硅有机材料工业协会认定，2016-2021 年公司硅烷偶联剂在国内市场占有率均为第一，在全球市场占有率排名第三。且公司是国内功能性硅烷行业产品最为丰富、产业链最长的生产厂商之一，主要产品涵盖功能性硅烷基础原料、中间体及成品，现有 13 个系列共 100 多个硅烷品种。公司获得客户较好认可，目前为倍耐力、米其林等国际知名轮胎厂的长期战略合作伙伴，亦与全球领先的特种化工企业赢创、多个国内外经销商建立了长期合作关系。2、**依托原料优势，公司拟布局超高纯合成石英砂及气凝胶产品**。1）经过多年深入研发与探索，公司成功研发了采用原料四氯化硅 SiCl_4 和硅酸乙酯及粒径适度的石英砂合成超高纯 6N 级合成石英砂的技术，得到的产品能够满足高端石英应用领域的指标，且以该技术替代传统提纯技术可摆脱原有的不稳定因素，使得产品性能更优。合成石英砂生产原料的主要原料之一四氯化硅来源为公司硅类产品衍生材料循环利用，公司具有较好的成本优势。公司拟使用募投资金新增 2000 吨/年的高纯合成石英砂产能，且目前已实现小批量生产。高纯合成石英砂广泛应用于半导体、光纤、石英坩埚制作、军工与航空航天等领域，下游领域的发展有望带动高纯合成石英砂需求较好增长；且目前我国高纯石英砂大量依赖进口，2019 年我国进口量占全球进口总量的 70%，公司成功实现产品供应将助力我国高端石英砂的国产化。2）气凝胶作为国家重点支持发展的新材料，在能源化工、汽车、建筑建材等多个领域得到广泛应用，而我国气凝胶生产较为分散、规模较小，行业市场化程度仍较低；公司拟抓住市场机遇，凭借完整的硅烷产业链优势，使用募投资金新增 2000 吨/年的气凝胶产能，拓宽公司硅烷系列产品的市场覆盖广度。

② **同行业上市公司对比**：公司的主营业务为功能性有机硅烷及其他硅基新材料的研发、生产和销售；根据业务的相似性，选取宏柏新材、晨光新材作为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 14.90 亿元、PE-TTM（算数平均）为 13.24X、销售毛利率为 34.68%；相较而言，公司

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	200.00
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsc.cn

相关报告

鑫磊股份-新股专题覆盖报告（鑫磊股份）
 -2022 年第 197 期 2022.12.30
 英方软件-新股专题覆盖报告（英方软件）
 -2022 年第 196 期 2022.12.30
 福斯达-新股专题覆盖报告（福斯达）-2022
 年第 195 期 2022.12.30
 九州一轨-新股专题覆盖报告（九州一轨）
 -2022 年第 194 期 2022.12.29
 百利天恒-新股专题覆盖报告（百利天恒）
 -2022 年第 193 期 2022.12.20



的营收规模和毛利率均高于行业平均。

- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	1,505.6	1,363.0	2,535.4
同比增长(%)	1.78	-9.48	86.02
营业利润(百万元)	369.2	360.8	791.9
同比增长(%)	-1.76	-2.27	119.49
净利润(百万元)	320.6	310.1	683.5
同比增长(%)	-2.16	-3.27	120.43
每股收益(元)		1.55	3.42

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、江瀚新材	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	6
（四）募投项目投入	6
（五）同行业上市公司指标对比	7
（六）风险提示	8

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
表 1：公司 IPO 募投项目概况	7
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、江瀚新材

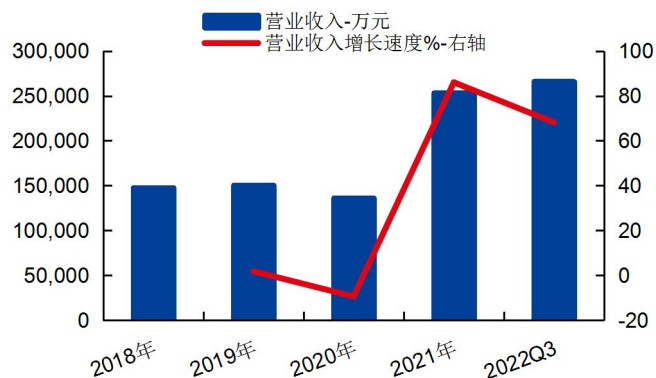
公司的主营业务为功能性有机硅烷及其他硅基新材料的研发、生产和销售，主要产品为功能性硅烷，包括硅烷偶联剂和硅烷交联剂等，广泛应用于复合材料、橡胶加工、塑料、粘合剂、涂料及表面处理等领域。公司现已开发出十三大系列 100 多个品种的硅烷偶联剂和硅烷交联剂产品，并建成了多条工艺先进的自动化生产线。公司长期专注于制造业特定细分市场，单项产品市场占有率位居全球前列，在 2016 年 12 月，被工业和信息化部、中国工业经济联合会列入第一批中国制造业单项冠军示范（培育）企业，是我国硅烷制造细分行业中具有领先产业规模的企业之一。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 15.06 亿元/13.63 亿元/25.35 亿元，YOY 依次为 1.78%/-9.48%/86.02%，三年营业收入的年复合增速 19.67%；实现归母净利润 3.21 亿元/3.10 亿元/6.84 亿元，YOY 依次为-2.16%/-3.27%/120.43%，三年归母净利润的年复合增速 27.78%。最新报告期，2022 前三季度公司实现营业收入 26.63 亿元，同比增长 68.13%；实现归母净利润 8.31 亿元，同比增长 133.88%。

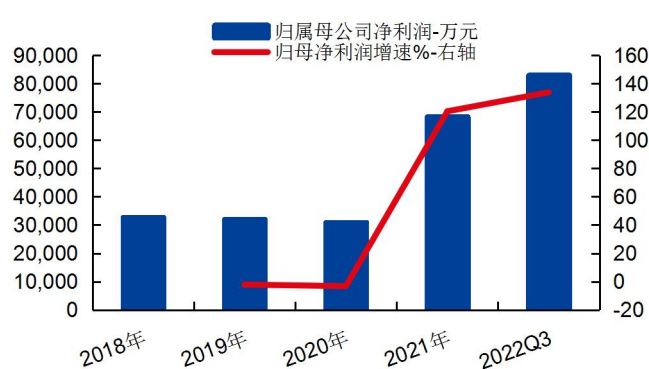
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为功能性有机硅烷及其他硅基材料收入（25.26 亿元，99.62%）、其他（0.10 亿元，0.38%）。报告期间，功能性有机硅烷及其他硅基材料产品一直为公司的核心产品，贡献收入占主营收入比重维持在 99%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



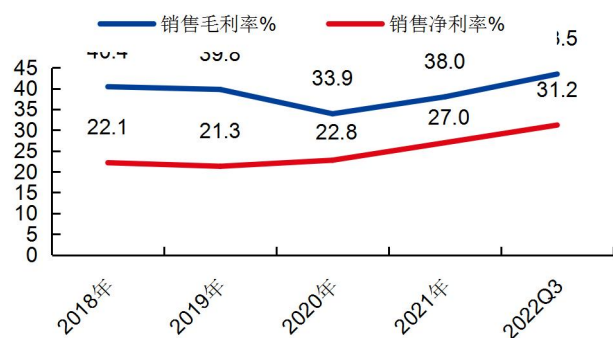
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



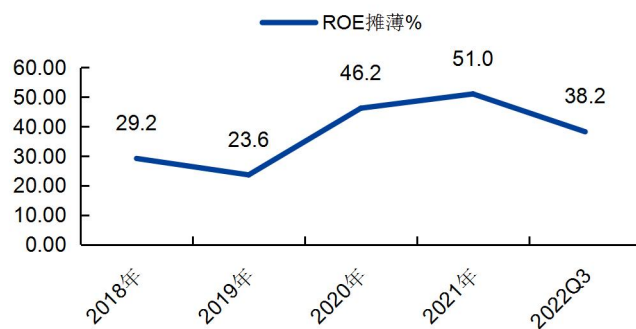
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司的主营业务为功能性有机硅烷及其他硅基新材料的研发、生产和销售，主要产品为功能性硅烷，隶属于功能性硅烷行业。

1、功能性硅烷行业

功能性硅烷通式为 $RSiX_3$ ，其中 R 代表氨基、乙烯基、环氧基及甲基丙乙烯酰氧基等基团，此类基团容易和有机聚合物中的官能团反应，从而使硅烷和有机聚合物链接。X 代表能够水解的基团，如卤素、烷氧基、酰氧基等，用以改善聚合物与无机物实际粘接强度。功能性硅烷同时含亲有机和亲无机两类官能团，可以作为无机材料和有机材料的界面桥梁或者直接参与有机聚合材料的交联反应，从而大幅提高材料性能，是一类非常重要、用途非常广泛的助剂。

根据全国硅产业绿色发展战略联盟研究报告，2002 年全球功能性硅烷产能仅 13.5 万吨，产量 10.3 万吨，开工率 76.3%。发展到 2018 年，全球功能性硅烷产能为 59.6 万吨，产量为 41.5 万吨，开工率为 69.6%。全球功能性硅烷在过去 20 年高速发展，年均产能复合增速接近 10%。2021 年全球功能性硅烷产能约为 76.5 万吨，全球功能性硅烷产量约为 47.8 万吨，2021 年产量相比 2020 年有所上升，主要是中国地区产量带动全球产量上升。预计 2023 年全球功能性硅烷产能为 76.2 万吨，2019-2023 年均增长约 5.0%；预计 2023 年产量达到约 53.8 万吨，2018-2023 年均增长约 5.3%。

根据市场调研机构 Markets and Markets 发布的报告，从 2015 年开始，亚太地区硅烷需求强劲，是推动全球硅烷市场增长的主要因素。中国作为世界主要硅烷消费国，引领亚太地区硅烷市场的发展，同时中国已成为全球最大的生产国。根据全国硅产业绿色发展战略联盟研究报告，中国功能性硅烷产能从 2002 年的 2.5 万吨发展到 2021 年的 55.8 万吨，产能年均复合增速约 17.8%。国内产量从 2002 年的 1.5 万吨发展到 2021 年的 32.3 万吨，产量年均复合增速超过 17.5%。2021 年中国功能性硅烷生产企业 40 多家，产能约 55.8 万吨（不含中间体，下同），产量约为 32.3 万吨，消费量为 21.9 万吨，较 2020 年分别增长 13.6%、16.0%和 9.6%，其中销量增长较快主要得益于 2021 年中国风电等复材能源行业快速增长，带动了硅烷消费领域的增长。随着国

内行业的进一步发展，预计 2026 年中国功能性硅烷产量为 38.1 万吨，消费量为 33.9 万吨，行业进一步往中国集中。

（三）公司亮点

1、公司是功能性硅烷国产龙头、国际领先厂商，为国内产品品类最为丰富的厂商之一。公司成立于 1998 年，前身为成立于 1992 年的湖北省江陵县沙岑精细化工厂，成立以来一直开展硅烷偶联剂产品的销售，为国内较早从事功能性硅烷产品研发与生产的企业，具有较强的先发优势。公司现为国内规模最大的硅烷偶联剂研发和生产企业，经中国氟硅有机材料工业协会认定，2016-2021 年公司硅烷偶联剂在国内市场占有率均为第一，在全球市场占有率排名第三。且公司是国内功能性硅烷行业产品最为丰富、产业链最长的生产厂商之一，主要产品涵盖功能性硅烷基础原料、中间体及成品，现有 13 个系列共 100 多个硅烷品种。公司获得客户较好认可，目前为倍耐力、米其林等国际知名轮胎厂的长期战略合作伙伴，亦与全球领先的特种化工企业赢创、多个国内外经销商建立了长期合作关系。

2、依托原料优势，公司拟布局超高纯合成石英砂及气凝胶产品。1）经过多年深入研发与探索，公司成功研发了采用原料四氯化硅 SiCl_4 和硅酸乙酯及粒径适度的石英砂合成超高纯 6N 级合成石英砂的技术，得到的产品能够满足高端石英应用领域的指标，且以该技术替代传统提纯技术可摆脱原有的不稳定因素，使得产品性能更优。合成石英砂生产原料的主要原料之一四氯化硅来源为公司硅类产品衍生材料循环利用，公司具有较好的成本优势。公司拟使用募投资金新增 2000 吨/年的高纯合成石英砂产能，且目前已实现小批量生产。高纯合成石英砂广泛应用于半导体、光纤、石英坩埚制作、军工与航空航天等领域，下游领域的发展有望带动高纯合成石英砂需求较好增长；且目前我国高纯石英砂大量依赖进口，2019 年我国进口量占全球进口总量的 70%，公司成功实现产品供应将助力我国高端石英砂的国产化。2）气凝胶作为国家重点支持发展的新材料，在能源化工、汽车、建筑建材等多个领域得到广泛应用，而我国气凝胶生产较为分散、规模较小，行业市场化程度仍较低；公司拟抓住市场机遇，凭借完整的硅烷产业链优势，使用募投资金新增 2000 吨/年的气凝胶产能，拓宽公司硅烷系列产品的市场覆盖广度。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 5 个项目。

1、功能性硅烷偶联剂及中间体建设项目：本项目的实施主体为江瀚新材，建设地点为湖北省荆州市沙市经济开发区群力大道 36 号，主要建设内容为对功能性硅烷产品进行扩产，新建 10 栋建筑，主要建筑物包括生产车间、包装车间、区域控制室、中间体罐区、成品罐区、洗桶区、盐酸吸收装置区等。项目建成后，将形成年产 90,000 吨功能性硅烷产品的生产能力。本项目目标实现后，税后静态投资回收期为 6.96 年（含建设期 2 年），税后内部收益率为 19.84%。

2、年产 2000 吨高纯石英砂产业化建设项目：本项目的实施主体为江瀚新材，建设地点为湖北省荆州市沙市经济开发区群力大道 36 号，主要建设内容为：（1）建设超高纯 6N 级合成石英砂生产线厂房；（2）购置先进的生产设备、检测设备以及其他设备等；（3）引入一批高素质的生

产人才和运营管理人才。项目建成后，将新增超高纯石英砂产能 2,000 吨/年。本项目目标实现后，税后静态投资回收期为 7.34 年（含建设期 3 年），税后内部收益率为 20.77%。

3、年产 6 万吨三氯氢硅项目：本项目的实施主体为江瀚新材，建设地点为荆州市沙市经济开发区群力大道 36 号，主要建设内容为：新建生产车间及其他配套建筑，具体包括三氯氢硅生产装置、三废处理装置、硅块仓、硅粉车间、装卸栈台、区域控制室、空氮站、冷冻站、区域配电所、总降压站、门卫及计量室等。新建 3 台流化床合成炉，其中 2 台用于正常生产，1 台留作备用。项目建成后，可实现年产三氯氢硅 60,000 吨、四氯化硅 6,000 吨。项目所得税后投资回收期为 6.58 年（含建设期 2 年）；税后内部收益率为 19.07%。

4、年产 2000 吨气凝胶复合材料产业化建设项目：本项目的实施主体为江瀚新材，建设地点为湖北省荆州市沙市经济技术开发区群力大道 36 号，本项目拟新建气凝胶厂房，其中包括生产车间、辅助车间、办公用房、配电房、空氮站、冷冻站、原料仓库、成品仓库、新建循环水站、储罐区。本项目目标实现后，税后静态投资回收期为 8.50 年（含建设期 3 年），税后内部收益率为 18.14%。

5、科研中心与办公中心建设项目：项目的实施主体为江瀚新材，建设地点为湖北省荆州市沙市区锣场镇（沙市区经济技术开发区内），主要建设科研中心与办公中心，具体包括研发区、检测区、办公区、会议区、党建区、后勤区。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	功能性硅烷偶联剂及中间体建设项目	70,000.00	51,272.44	24 个月
2	年产 2000 吨高纯石英砂产业化建设项目	45,000.00	37,503.17	36 个月
3	年产 6 万吨三氯氢硅项目	30,000.00	23,218.08	24 个月
4	年产 2000 吨气凝胶复合材料产业化建设项目	25,000.00	17,155.00	36 个月
5	科研中心与办公中心建设项目	15,000.00	15,000.00	24 个月
6	补充流动资金	61,778.01	61,778.01	-
	总计	246,778.01	205,926.71	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 25.35 亿元，同比增长 86.02%；实现归属于母公司净利润 6.84 亿元，同比增长 120.43%。经测算，公司预计 2022 年营业收入为 310,000.00-325,000.00 万元，同比增长 22.27%-28.18%；预计 2022 年净利润为 92,000.00-100,000.00 万元，同比增长 34.60%-46.30%；预计 2022 年扣除非经常性损益后的净利润为 97,000.00-103,000.00 万元，同比增长 51.23%-60.58%。

公司的主营业务为功能性有机硅烷及其他硅基新材料的研发、生产和销售；根据业务的相似性，选取宏柏新材、晨光新材作为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 14.90 亿元、PE-TTM（算数平均）为 13.24X、销售毛利率为 34.68%；相较而言，公司的营收规模和毛利率均高于行业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入 (亿元)	2021 年 收入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长率	2021 年 销售毛 利率	2021 年 ROE 摊 薄
605366.SH	宏柏新材	65.80	16.51	12.83	42.96%	1.68	36.66%	26.81%	9.63%
605399.SH	晨光新材	79.33	9.96	16.97	127.47%	5.37	320.88%	42.56%	32.87%
603281.SH	江瀚新材	/	/	25.35	86.02%	6.84	120.43%	37.98%	51.04%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

高新技术企业税收优惠不能持续风险、原材料价格波动风险、技术人员流失或无法及时补充风险、出现替代性技术或产品风险、产能不能及时消化风险、安全生产风险、节能环保风险、产品出口风险、市场竞争加剧风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn