

2023 年 01 月 05 日

江瀚新材：国内硅烷偶联剂领军生产企业

——核准制新股申购策略报告 20230105

本期投资提示：

- **江瀚新材预期发行 PE 未超行业。**我国核准制 IPO 市场 2022 年第 53 周批文核发了 1 只新股的批文。截至目前，江瀚新材已启动招股。**江瀚新材**以招股意向书公告的拟募资额 23.73 亿元和首发新股数量 6666.6667 万股计，预期其发行价为 35.59 元，对应的发行 PE 为 14.80 倍，未超所属行业 C26 化学原料和化学制品制造业截至 2023 年 01 月 04 日近一个月静态 PE 17.26 倍。
- 中性预期情形下，**江瀚新材**网下 A、B、C 三类配售对象的网下配售比例分别是：0.0091%、0.0053%、0.0032%，对应的单账户顶格获配资金分别是：3.25 万元、1.87 万元、1.15 万元。
- **AHP 模型分值——江瀚新材位于中游偏下。**考虑流动性溢价水平和绝对价格后，**江瀚新材** AHP 得分为 1.98 分，位于非科创体系 AHP 模型总分的 30.1%分位，处于中游偏下水平
- **本轮基本面点睛：江瀚新材是国内硅烷偶联剂生产领军企业。**公司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，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，形成了完整的硅烷产业链，在国内外已经具有一定的规模和影响力。2016-2021 年，公司硅烷偶联剂国内市占率均为第一，全球市占率排名第三，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。公司通过了多项质量管理体系认证，与客户建立了长期的合作信任关系。目前，公司与倍耐力、米其林等橡胶领域世界顶级企业、世界 500 强企业建立起长期战略合作伙伴关系，产品远销至欧美、南美等 80 多个国家和地区。此外，公司打造了企业技术创新平台和高素质研发团队，研发效果显著。
- **风险提示：江瀚新材**需警惕经营业绩波动、原材料价格波动、市场竞争加剧、应收账款金额较大及未能收回等风险。

相关研究

证券分析师

林瑾 A0230511040005
linjin@swsresearch.com
彭文玉 A0230517080001
pengwy@swsresearch.com

研究支持

王艺儒 A0230121110002
wangyr@swsresearch.com
朱敏 A0230122050005
zhumin@swsresearch.com

联系人

朱敏
(8621)23297818×7233
zhumin@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

目录

1. 发行价预期及申购策略	4
1.1 江瀚新材预期发行 PE 未超行业	4
2. 网下配售方案分析及配售比例	4
2.1 网下配售方案分析	4
2.2 预期配售比例及拟获配资金	5
3. AHP 模型分值——江瀚新材位于中游偏下	5
4. 江瀚新材：国内硅烷偶联剂生产领军企业	6
附录 1：本轮新股基本面亮点及特色	6
附录 2：AHP 模型分值划分标准	8

图表目录

图 1: 2022 年第 1 周至第 53 周核准制 IPO 批文核发情况	4
图 2: 截至 2023 年 01 月 05 日, 最近一个月发行的核准制询价新股打分排序.....	5
图 3: 江瀚新材 2021 年主营收入构成	7
图 4: C26 化学原料及化学制品制造业景气指数 (截至 2022 年 Q3)	7
表 1: 江瀚新材发行方案要点	4
表 2: 江瀚新材网下三类投资者预期配售比例与获配资金敏感性测算	5
表 3: 江瀚新材的部分关注要素.....	6
表 4: 非科创板 AHP 模型分值与所处水平划分标准	8

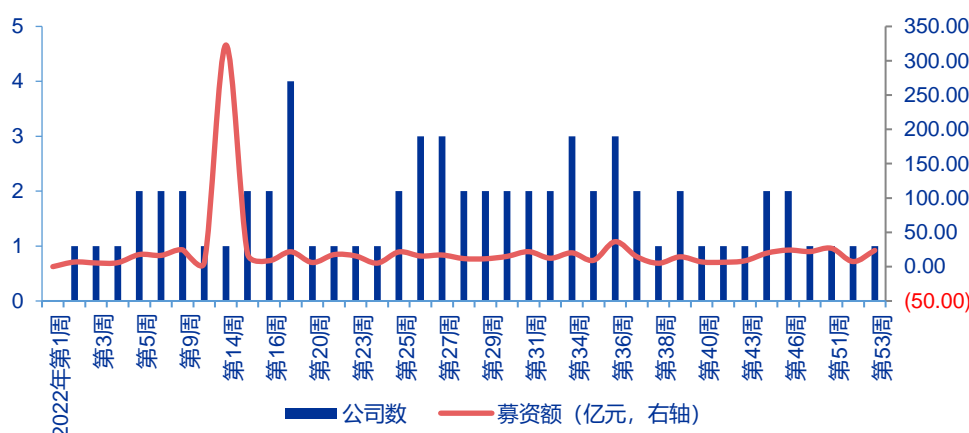
1. 发行价预期及申购策略

1.1 江瀚新材预期发行 PE 未超行业

我国核准制 IPO 市场 2022 年第 53 周批文核发了 1 只新股的批文。截至目前，江瀚新材已启动招股。

江瀚新材以招股意向书公告的拟募资额 23.73 亿元和首发新股数量 6666.6667 万股计，预期其发行价为 35.59 元，对应的发行 PE 为 14.80 倍，未超所属行业 C26 化学原料和化学制品制造业截至 2023 年 01 月 04 日近一个月静态 PE 17.26 倍。

图 1：2022 年第 1 周至第 53 周核准制 IPO 批文核发情况



资料来源：Wind、申万宏源研究

2. 网下配售方案分析及配售比例

2.1 网下配售方案分析

在网下市值门槛设置上，江瀚新材对网下投资者设置了差异化市值门槛，即公募基金社保类为 1,000 万元，其他为 6,000 万元。

在网下配售对象筛选和倾斜方面，江瀚新材对于配售对象的筛选排序遵循“价、量、时”原则，将网下对象分为三类；江瀚新材对 A 类优选对象的比例设置为不低于 50%，B 类不低于 20%。

在网下投资者个性化条件安排上，优选对象、QFII、个人无需提供《配售对象出资方基本信息表》。

表 1：江瀚新材发行方案要点

项目	发行要点
网下市值要求 (万元)	A 类 1,000 万元, 其他 6,000 万元
投资者优先配售比例	A 类≥50%, B 类≥20%
网下最低申购量 (万股)	100
网下最高申购量 (万股)	200
网下提交材料	优配对象、QFII、个人无需提供《配售对象出资方基本信息表》

资料来源: 公司公告、申万宏源研究

2.2 预期配售比例及拟获配资金

中性预期情形下, 江瀚新材网下 A、B、C 三类配售对象的网下配售比例分别是: 0.0091%、0.0053%、0.0032%, 对应的单账户顶格获配资金分别是: 3.25 万元、1.87 万元、1.15 万元。

表 2: 江瀚新材网下三类投资者预期配售比例与获配资金敏感性测算

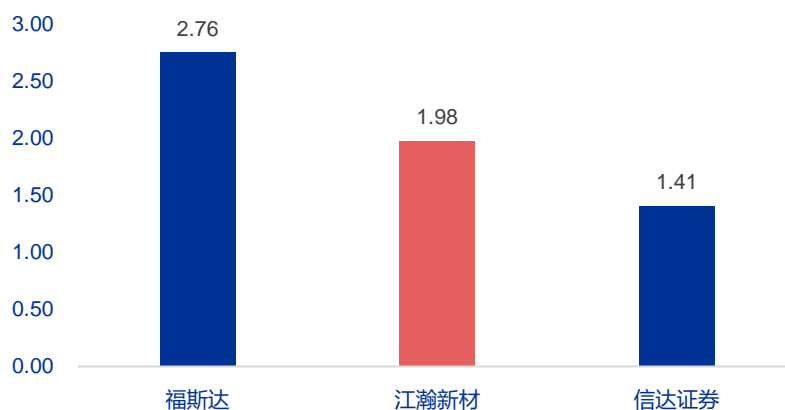
代码	名称	预期发行价 (元)	假设情形	配售比例 (获配量/申购量)			单账户顶格获配资金 (万元)		
				A 类	B 类	C 类	A 类	B 类	C 类
603281	江瀚新材	35.59	积极	0.0104%	0.0066%	0.0029%	3.70	2.34	1.02
			中性	0.0091%	0.0053%	0.0032%	3.25	1.87	1.15
			保守	0.0077%	0.0039%	0.0034%	2.73	1.39	1.19

资料来源: 申万宏源研究

3. AHP 模型分值——江瀚新材位于中游偏下

考虑流动性溢价水平和绝对价格后, 江瀚新材 AHP 得分为 1.98 分, 位于非科创体系 AHP 模型总分的 30.1%分位, 处于中游偏下水平。

图 2: 截至 2023 年 01 月 05 日, 最近一个月发行的核准制询价新股打分排序



资料来源: Wind、申万宏源研究

4. 江瀚新材：国内硅烷偶联剂领军生产企业

江瀚新材是国内领先的空气分离设备制造企业。公司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，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，形成了完整的硅烷产业链，在国内外已经具有一定的规模和影响力。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，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。公司重视产品质量，通过了多项质量管理体系认证，与客户建立了长期的合作信任关系。目前，公司与倍耐力、米其林等橡胶领域世界顶级企业、世界 500 强企业建立起长期战略合作伙伴关系，产品远销至欧美、南美、澳大利亚、东南亚、日本、印度、韩国等 80 多个国家和地区，积累了大批优质稳定的客户资源。此外，公司打造了企业技术创新平台和高素质研发团队，研发效果显著。

表 3：江瀚新材的部分关注要素

核准新股		行业 PE/ 发行 PE	2021 年营收 (亿元)	2021 年归母 净利 (亿元)	2021 年 净利率	发行后每 股净资产 (元/股)	行业	主营	亮点
股票代码	股票名称								
603281	江瀚新材	1.17	25.35	6.84	26.96%	12.74	C26 化学原料和化学制品制造业	功能性有机硅烷及其他硅基新材料的研发、生产和销售	国内硅烷偶联剂生产领军企业

资料来源：Wind、申万宏源研究

附录 1：本轮新股基本面亮点及特色

江瀚新材：国内硅烷偶联剂领军生产企业

江瀚新材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。

公司已形成完整硅烷产业链，单项产品市占率位居全球前列。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，形成了完整的硅烷产业链，在国内外已经具有一定的规模和影响力。经中国氟硅有机材料工业协会认定，并经工信部产业政策司和中国工业经济联合会鉴证，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，已成为国内规模最大，全球排名第三的全品种硅烷偶联剂生产企业。2016 年 12 月，公司被工业和信息化部、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。

产品质量优质，与国内外客户保持良好合作。公司重视产品质量，通过了多项质量管理体系认证，如德国 TUV 认证机构的 ISO9001、IATF16949、ISO14001 和 ISO45001 等四大质量、环境和职业健康安全管理体系认证。公司依靠高质量的产品、持续的质量控制措施、先进的质量检测设备、可靠的技术支持服务，与客户建立了长期的合作信任关系。目前，公司与倍耐力、米其林等橡胶领域世界顶级企业、世界 500 强企业建立起长期战略合作伙伴关系，产品远销至欧美、南美、澳大利亚、东南亚、日本、印度、韩国等 80 多个国家和地区。基于有机硅产品的特殊性质，客户对公司具有较强的依赖性，一旦确立了合作关系便很少更换供应商。由于公司能够长期稳定地提供高质量的有机硅产品，现已成为部分客户长期信赖的供应商，良好的产品品质为公司积累了大批优质稳定的客户资源。

打造企业技术创新平台和高素质研发团队，研发效果显著。公司注重科技人才队伍的建设，现设有“湖北省功能性硅烷工程技术研究中心”和“湖北省企业技术中心”省级研发平台 2 个，以及与武汉大学有机硅化合物及材料教育部工程研究中心成立“功能性硅烷应用技术中心”校企合作研发平台 1 个。同时，公司组建了一支高素质创新研发技术团队，先后吸引了归国博士在内的多名高科技人才的加盟，并在研发领域持续投入，研发效果显著。2018 年至今，公司累计完成研发项目 30 余项，主要涉及硅烷偶联剂新产品的开发、现有硅烷产品的工艺改进、产品品质改进、副产物综合利用，以及硅烷衍生物的研究与开发等。截至 2022 年 6 月 30 日，公司已经获得法律授权的国家发明专利共计 60 件，为企业今后的可持续发展奠定了坚实的基础。

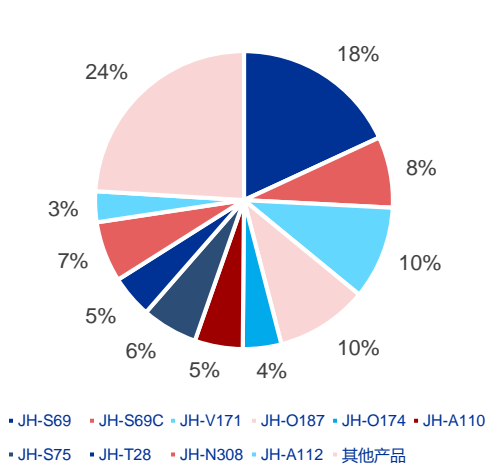
公司本次拟向社会公众公开发行不超过 6666.6667 万股普通股，募集资金扣除发行费用后，将用于功能性硅烷偶联剂及中间体建设项目、年产 2000 吨高纯石英砂产业化建设项目、年产 6 万吨三氯氢硅项目、年产 2000 吨气凝胶复合材料产业化建设项目、科研中心与办公中心建设项目、补充流动资金。募集资金投资项目达产后，将满足行业市场规模增长的需求，从而继续扩大公司功能性硅烷产品的市场占有率，同时丰富公司产品结构，优化公司产品性能，提升公司市场竞争能力及盈利能力。

可比公司：宏柏新材、晨光新材

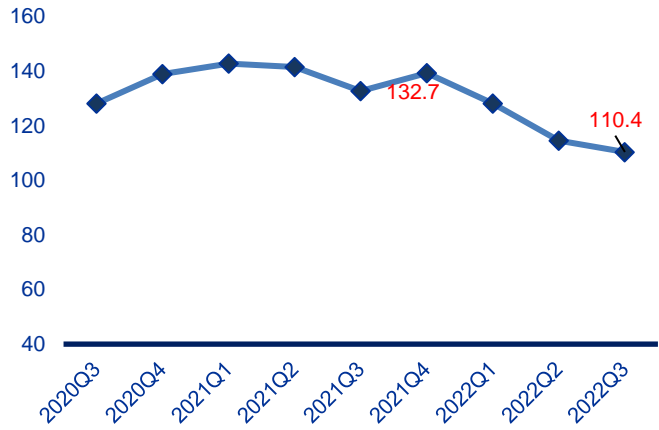
主要风险：**江瀚新材**需警惕经营业绩波动、原材料价格波动、市场竞争加剧、应收账款金额较大及未能收回等风险。

图 3：江瀚新材 2021 年主营收入构成

图 4：C26 化学原料及化学制品制造业景气指数（截至 2022 年 Q3）



资料来源: Wind、申万宏源研究



资料来源: Wind、申万宏源研究

附录 2: AHP 模型分值划分标准

表 4: 非科创板 AHP 模型分值与所处水平划分标准

所处水平	非科创板 AHP 分位值区间	
	考虑流动性溢价	剔除流动性溢价
下游偏下	小于 22.5%	小于 20%
下游偏上	22.5%~27.5%	20%~25%
中游偏下	27.5%~32.5%	25%~30%
中游偏上	32.5%~37.5%	30%~35%
中游偏下	37.5%~42.5%	35%~40%
上游偏上	42.5%以上	40%以上

资料来源: 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。