

江化微（603078.SH）

湿电子化学品龙头稳步前行，高端半导体与光刻胶业务双轮驱动

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,030	1,099	1,187	1,543	2,006
增长率 yoy（%）	9.7	6.7	8.0	30.0	30.0
归母净利润（百万元）	105	99	126	152	179
增长率 yoy（%）	-0.5	-6.3	27.8	20.4	18.1
ROE（%）	3.6	4.3	5.2	5.7	6.2
EPS 最新摊薄（元）	0.27	0.26	0.33	0.39	0.46
P/E（倍）	61.8	66.0	51.6	42.9	36.3
P/B（倍）	4.0	3.4	3.3	3.1	2.9

资料来源：长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年年度报告，2024 年公司实现营收 10.99 亿元，同比增长 6.73%；实现归母净利润 0.99 亿元，同比下降 6.29%；实现扣非净利润 0.92 亿元，同比下降 9.64%。

2024 年营收小幅增长，费用增加致使利润短期承压：2024 年全年公司实现营收 10.99 亿元，同比增长 6.73%，主要得益于半导体销售的增加；其中公司第四季度营收为 2.79 亿元，环比下降 6.6%，归母净利润为 0.12 亿元，环比下降 57.8%，显示出季度业绩波动较大。公司综合毛利率为 25.31%，同比下降 0.74pcts。从细分行业来看，半导体芯片毛利率同比减少 1.99pcts，显示面板同比增加 0.04pcts，太阳能电池同比减少 10.74pcts。2024 年公司归母净利润同比下降 6.29%，扣非净利润同比下降 9.64%，显示出公司在成本控制和盈利能力方面面临一定压力。从费用情况来看，销售费用同比增长 23.53%，管理费用同比增长 5.85%。

两大主业持续增长，产业布局持续优化：2024 年，公司超净高纯试剂业务实现营收 6.88 亿元，占主营业务收入的 64.35%，毛利率为 25.19%。公司在 8-12 英寸半导体产品方面取得显著进展，销售额达 2.73 亿元，占主营收入的 25.52%。光刻胶配套试剂业务实现营收 3.81 亿元，占主营业务收入的 35.65%，毛利率为 26.39%。公司在 G3-G4 等级显影液、EBR 等产品上持续增量，并在剥离清洗剂产品上展开测试，进一步巩固了市场竞争力。从产业布局来看，公司已建成江阴、镇江和四川三大核心生产基地，其中镇江江化微一期项目产能利用率逐步提升，二期项目正在建设中，未来将进一步扩大市场份额。四川江化微则以面板和新能源锂电业务为主，2024 年实现营收 2.04 亿元，净利润 1596 万元，锂电池市场 NMP 产品开拓成效显著。江阴江化微在半导体高端大宗化学品、功能性化学品及平板显示新型氧化物制程、OLED 制程取得了一定的成果，2024 年实现营业收入 8.93 亿元。

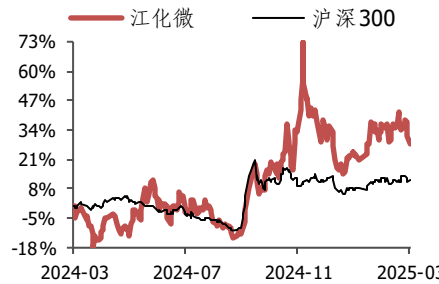
湿电子化学品市场需求旺盛，公司技术实力持续提升：根据中国电子材料行业协会的数据，2023 年湿电子化学品市场规模达 225 亿元，同比增长 15.56%，预计到 2025 年将增长至 292.75 亿元。公司在 2024 年研发投入为 5871.03 万元，重点布局高端半导体领域。公司通过自主研发和产学研合作，不断提升技术水平，已实现 G5 等级产品的量产，并在华虹集团、长鑫存储

增持（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 3 月 24 日收盘价（元）	16.88
总市值（百万元）	6,509.56
流通市值（百万元）	6,509.56
总股本（百万股）	385.64
流通股本（百万股）	385.64
近 3 月日均成交额（百万元）	219.45

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

1、《24Q2 盈利能力环比提升，期待市场回暖+产能释放驱动业绩增长——江化微（603078.SH）公司动态点评》2024-08-21

等高端半导体客户中形成销售，进一步巩固了在行业中的领先地位。

维持“增持”评级：公司在湿电子化学品领域具有较强的市场竞争力，尤其是在高端半导体和光刻胶配套试剂业务方面表现突出。尽管面临一定的成本压力 and 市场竞争，公司通过持续的技术创新和市场拓展，有望保持稳健增长。考虑到公司镇江江化微二期项目仍在建设当中，期间费用将有所增加，我们下调公司 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.26 亿元、1.52 亿元、1.79 亿元，EPS 分别为 0.33 元、0.39 元、0.46 元，PE 分别为 52X、43X、36X。

风险提示：产能释放不及预期、市场需求不及预期、重要原材料价格波动风险、市场竞争风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1315	1155	1282	1633	1940
现金	845	440	541	618	803
应收票据及应收账款	375	394	420	639	745
其他应收款	1	1	1	1	2
预付账款	5	6	6	9	10
存货	76	87	87	137	152
其他流动资产	13	228	228	228	228
非流动资产	1393	1470	1516	1898	2365
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1178	1091	1136	1442	1859
无形资产	86	83	82	80	78
其他非流动资产	129	296	298	377	428
资产总计	2707	2625	2798	3531	4304
流动负债	524	240	418	1083	1772
短期借款	5	0	0	676	1159
应付票据及应付账款	167	186	285	254	437
其他流动负债	352	54	133	153	176
非流动负债	308	494	410	391	368
长期借款	280	468	384	365	342
其他非流动负债	28	26	26	26	26
负债合计	832	735	828	1474	2141
少数股东权益	240	-2	-26	-61	-105
股本	386	386	386	386	386
资本公积	635	837	837	837	837
留存收益	615	670	744	832	931
归属母公司股东权益	1635	1893	1996	2118	2269
负债和股东权益	2707	2625	2798	3531	4304

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	146	106	269	-53	401
净利润	67	81	102	117	135
折旧摊销	112	122	96	119	159
财务费用	-2	-5	0	17	47
投资损失	-2	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-48	-86	67	-310	54
其他经营现金流	19	-6	4	6	7
投资活动现金流	-86	-339	-140	-500	-623
资本支出	99	175	142	502	625
长期投资	0	-170	0	0	0
其他投资现金流	13	6	2	2	2
筹资活动现金流	-218	-198	-28	-46	-75
短期借款	-65	-5	0	676	483
长期借款	6	188	-84	-19	-23
普通股增加	89	0	0	0	0
资本公积增加	-177	203	0	0	0
其他筹资现金流	-71	-583	56	-702	-535
现金净增加额	-157	-431	101	-598	-298

资料来源: 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1030	1099	1187	1543	2006
营业成本	762	821	879	1130	1455
营业税金及附加	8	9	9	12	16
销售费用	17	21	19	25	34
管理费用	103	109	108	148	194
研发费用	60	59	61	82	108
财务费用	-2	-5	0	17	47
资产和信用减值损失	-9	-6	-5	-6	-8
其他收益	8	10	7	8	8
公允价值变动收益	0	3	1	1	1
投资净收益	2	0	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	84	91	116	133	156
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	1	2	2	2
利润总额	82	91	114	132	154
所得税	15	9	12	15	19
净利润	67	81	102	117	135
少数股东损益	-38	-17	-24	-35	-44
归属母公司净利润	105	99	126	152	179
EBITDA	192	207	210	267	360
EPS (元/股)	0.27	0.26	0.33	0.39	0.46

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	9.7	6.7	8.0	30.0	30.0
营业利润 (%)	-13.7	9.4	26.3	15.1	17.0
归属母公司净利润 (%)	-0.5	-6.3	27.8	20.4	18.1
获利能力					
毛利率 (%)	26.1	25.3	26.0	26.8	27.5
净利率 (%)	6.5	7.4	8.6	7.6	6.7
ROE (%)	3.6	4.3	5.2	5.7	6.2
ROIC (%)	2.9	3.2	4.1	4.0	4.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	30.7	28.0	29.6	41.7	49.7
净负债比率 (%)	-11.5	3.6	-1.9	27.3	39.8
流动比率	2.5	4.8	3.1	1.5	1.1
速动比率	2.3	4.3	2.8	1.4	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.1	2.9	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	4.5	5.7	4.3	4.8	5.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.27	0.26	0.33	0.39	0.46
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.38	0.28	0.70	-0.14	1.04
每股净资产 (最新摊薄)	4.24	4.91	5.17	5.49	5.88
估值比率					
P/E	61.8	66.0	51.6	42.9	36.3
P/B	4.0	3.4	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA	34.1	31.0	29.9	25.6	19.7

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686