

2025年07月10日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

25H1 利润预计大幅增长，新项目打开成长空间

—江山股份（600389.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

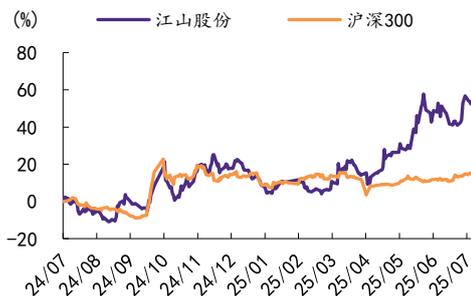
分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn
联系人：覃前 S1050124070019
qinqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-07-09

当前股价(元)	19.71
总市值(亿元)	85
总股本(百万股)	431
流通股本(百万股)	431
52周价格范围(元)	11.75-20.5
日均成交额(百万元)	110.48

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《江山股份（600389）：Q1 业绩同比、环比均实现增长，持续推进增量项目达产达效》2025-05-19

江山股份发布 2025 年半年度业绩预增公告：2025 年半年度预计实现归母净利润 3-3.6 亿元，同比增长 75.65%-110.78%；预计实现扣非归母净利润 2.4-3 亿元，同比增长 50.07%-87.59%。

投资要点

■ 在产 7 万吨草甘膦，5 万吨草甘膦新产能将于 2025 年底投产

公司为国内草甘膦主要生产企业之一，目前拥有草甘膦原药产能 7 万吨/年，其中甘氨酸法产能 3 万吨/年，IDAN 法产能 4 万吨/年，是国内首批通过环保核查的 4 家草甘膦生产企业之一，公司在建 5 万吨草甘膦产能、在建 1 万吨（精）异丙甲草胺产能预计于 2025 年底前实现投产。

■ 产品结构持续优化，精益管理助力盈利提升

2025H1 公司基于市场环境变化及需求结构调整，持续优化产品布局，强化重点产品及核心区域的营销力度。通过提升高毛利产品占比，同步推进精细化成本管控措施，有效增强了产品市场竞争力，缓解了市场下行压力，为整体盈利水平的提升提供有力支撑。预计非经常性损益对当期净利润影响约为 0.6 亿元，主因公司通过二级市场减持江天化学股票。

■ 力争降本增效，提升公司竞争力

公司将全力推进枝江、贵州等增量项目尽早达产达效，择机实施并购重组，进一步培育公司新的核心竞争力。实施减排节能、技术革新和精益管理，力争降本增效，推进公司战略转型与高质量发展。

■ 盈利预测

公司持续推进增量项目达产达效，业绩有望持续增长，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.57、7.94、9.49 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12.9、10.7、8.9 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求波动风险；产品价格下跌风险；原材料价格上涨风

险；新建项目不及预期等风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	5,432	6,868	8,133	9,418
增长率（%）	6.8%	26.5%	18.4%	15.8%
归母净利润（百万元）	224	657	794	949
增长率（%）	-20.7%	192.8%	20.8%	19.6%
摊薄每股收益（元）	0.52	1.53	1.84	2.20
ROE（%）	5.7%	15.5%	17.2%	18.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,132	1,363	1,839	2,395
应收款	595	752	891	1,031
存货	929	1,056	1,249	1,440
其他流动资产	1,420	1,734	2,011	2,291
流动资产合计	4,076	4,905	5,989	7,157
非流动资产:				
金融类资产	232	232	232	232
固定资产	1,658	2,507	2,724	2,696
在建工程	1,600	640	256	102
无形资产	363	345	327	310
长期股权投资	687	687	687	687
其他非流动资产	250	250	250	250
非流动资产合计	4,558	4,429	4,244	4,045
资产总计	8,634	9,334	10,233	11,202
流动负债:				
短期借款	376	376	376	376
应付账款、票据	2,092	2,380	2,813	3,243
其他流动负债	540	540	540	540
流动负债合计	3,408	3,801	4,327	4,852
非流动负债:				
长期借款	1,113	1,113	1,113	1,113
其他非流动负债	178	178	178	178
非流动负债合计	1,291	1,291	1,291	1,291
负债合计	4,699	5,092	5,618	6,143
所有者权益				
股本	431	431	431	431
股东权益	3,935	4,243	4,614	5,059
负债和所有者权益	8,634	9,334	10,233	11,202

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	228	667	806	964
少数股东权益	3	10	12	14
折旧摊销	220	129	184	198
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-104	-206	-81	-88
经营活动现金净流量	347	600	921	1088
投资活动现金净流量	-2541	111	167	182
筹资活动现金净流量	2424	-359	-434	-519
现金流量净额	230	351	654	751

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,432	6,868	8,133	9,418
营业成本	4,645	5,259	6,216	7,167
营业税金及附加	19	24	28	33
销售费用	89	113	133	154
管理费用	236	298	353	408
财务费用	-35	27	14	-2
研发费用	207	262	310	359
费用合计	497	699	810	920
资产减值损失	-23	-23	-23	-23
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	70	70	70	70
营业利润	341	950	1,142	1,362
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	26	26	26	26
利润总额	316	925	1,117	1,336
所得税费用	88	258	311	372
净利润	228	667	806	964
少数股东损益	3	10	12	14
归母净利润	224	657	794	949

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	6.8%	26.5%	18.4%	15.8%
归母净利润增长率	-20.7%	192.8%	20.8%	19.6%
盈利能力				
毛利率	14.5%	23.4%	23.6%	23.9%
四项费用/营收	9.2%	10.2%	10.0%	9.8%
净利率	4.2%	9.7%	9.9%	10.2%
ROE	5.7%	15.5%	17.2%	18.8%
偿债能力				
资产负债率	54.4%	54.5%	54.9%	54.8%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	9.1	9.1	9.1	9.1
存货周转率	5.0	5.0	5.0	5.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.52	1.53	1.84	2.20
P/E	37.8	12.9	10.7	8.9
P/S	1.6	1.2	1.0	0.9
P/B	2.3	2.1	1.9	1.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。