

江化微（603078.SH）

2025 年 08 月 28 日

营收稳步提升，镇江 3.7 万吨项目打开成长空间

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳（分析师）

金益腾（分析师）

陈瑜熙（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

jinyiteng@kysec.cn

chenyuxi@kysec.cn

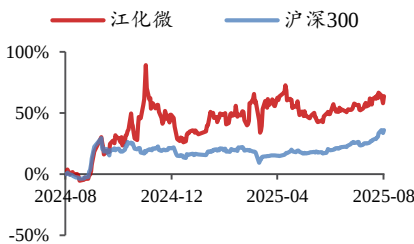
证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790520020002

证书编号：S0790525020003

日期	2025/8/28
当前股价(元)	19.68
一年最高最低(元)	23.31/11.31
总市值(亿元)	75.89
流通市值(亿元)	75.89
总股本(亿股)	3.86
流通股本(亿股)	3.86
近 3 个月换手率(%)	206.73

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 收入持续增长，光刻胶配套试剂放量顺利—公司信息更新报告》
-2024.10.29

● 营收稳步提升，产业布局持续优化，维持“买入”评级

江化微发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营收 5.80 亿元/yoy+11.30%，归母净利润 0.48 亿元/yoy-15.51%；毛利率 25.53%/yoy-0.64pct，净利率 8.28%/yoy-0.80pct。江阴、镇江和四川三大生产基地中，江阴 2025H1 产能利用率在较高水平，营收 4.59 亿元/yoy+5.80%；镇江完成 G5 等级异丙醇、氨水及双氧水的试生产，并计划投建年产 3.7 万吨高纯湿电子化学品项目。考虑到短期竞争加剧，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 1.18/1.42/1.90 亿元（2025-2026 原值为 1.38/1.56 亿元），当前股价对应 64.5/53.6/39.9 倍 PE，看好公司湿电子化学品的长期发展，维持“买入”评级。

● 半导体业务放量顺利，功能性化学品多突破

公司营收分业务板块来看：2025H1 超净高纯试剂 3.64 亿元/yoy+10.24%，光刻胶配套试剂 2.00 亿元/yoy+15.12%。分应用领域来看：2025H1 面板领域营收 2.22 亿元，铜酸、铝酸、正胶剥离液等产品销售增长；半导体领域营收 3.26 亿元，其中 8-12 英寸的半导体产品（含大硅片、先进封装、三代半导体）营收 1.67 亿元/yoy+24.51%，中车株洲、徐州中环、奕斯伟、芯联越州等客户开启批量供货，芯联集成、积塔半导体等客户业绩持续增长；G5 等级产品全面导入成熟/先进制程，已大量应用于华虹、长鑫、积塔、新晟半导体、士兰集科等客户。功能性化学品方面，2025H1 公司营收 3.35 亿元/yoy+18.2%，G4 等级边胶清洗剂 8-12 寸客户端首次量产，SPIN 系列硅腐蚀液性能持续突破，剥离清洗剂首次在功率器件-滤波器客户实现量产，高性能 LTPO 铝酸/钼酸首次实现量产。

● 镇江 3.7 万吨超高纯湿电子化学品项目有望打开公司成长空间

2025 年 8 月 23 日公司发布投资建设公告，江化微镇江预计投资 2.89 亿元，优化现有 3,000 吨/年电子级盐酸装置并增产至 6,000 吨/年，其他新增：6000 吨/年电子级盐酸装置、9000 吨/年电子级硝酸装置、5000 吨/年电子级氨水生产装置各一套，以及对现有 NMP 装置进行技改等。若顺利扩产有望打开公司成长空间。

● 风险提示：下游需求不及预期、客户导入不及预期、项目扩产不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,030	1,099	1,203	1,443	1,895
YOY(%)	9.7	6.7	9.5	19.9	31.3
归母净利润(百万元)	105	99	118	142	190
YOY(%)	-0.5	-6.3	19.3	20.5	34.3
毛利率(%)	26.1	25.3	25.8	26.3	26.8
净利率(%)	10.2	9.0	9.8	9.8	10.0
ROE(%)	3.6	4.3	5.0	5.6	6.9
EPS(摊薄/元)	0.27	0.26	0.31	0.37	0.49
P/E(倍)	72.1	76.9	64.5	53.6	39.9
P/B(倍)	4.6	4.0	3.8	3.6	3.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1315	1155	1365	1346	1564
现金	845	440	629	433	440
应收票据及应收账款	375	394	429	560	746
其他应收款	1	1	1	1	1
预付账款	5	6	7	8	11
存货	76	87	80	124	142
其他流动资产	13	228	220	220	222
非流动资产	1393	1470	1414	1418	1448
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1178	1091	1070	1069	1064
无形资产	86	83	82	80	78
其他非流动资产	129	296	263	269	306
资产总计	2707	2625	2779	2764	3012
流动负债	524	240	395	361	549
短期借款	5	0	0	43	0
应付票据及应付账款	167	186	293	215	444
其他流动负债	352	54	102	103	105
非流动负债	308	494	417	351	289
长期借款	280	468	390	323	262
其他非流动负债	28	26	27	27	27
负债合计	832	735	813	712	838
少数股东权益	240	-2	-21	-48	-89
股本	386	386	386	386	386
资本公积	635	837	837	837	837
留存收益	615	670	742	828	938
归属母公司股东权益	1635	1893	1987	2100	2262
负债和股东权益	2707	2625	2779	2764	3012

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	146	106	298	-31	289
净利润	67	81	99	115	149
折旧摊销	112	122	101	109	118
财务费用	-2	-5	4	4	5
投资损失	-2	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-48	-86	79	-261	12
其他经营现金流	19	-6	16	2	5
投资活动现金流	-86	-339	-55	-108	-145
资本支出	99	175	58	109	147
长期投资	0	-170	0	0	0
其他投资现金流	13	6	3	1	2
筹资活动现金流	-218	-198	-54	-101	-94
短期借款	-65	-5	0	43	-43
长期借款	6	188	-78	-67	-61
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	24	-77	10
现金净增加额	-157	-431	189	-240	50

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1030	1099	1203	1443	1895
营业成本	762	821	893	1064	1387
营业税金及附加	8	9	9	12	15
营业费用	17	21	21	26	34
管理费用	103	109	102	129	177
研发费用	60	59	62	77	102
财务费用	-2	-5	4	4	5
资产减值损失	-4	-3	-3	-4	-5
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	112	131	172
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	110	130	171
所得税	15	9	12	14	21
净利润	67	81	99	115	149
少数股东损益	-38	-17	-19	-27	-41
归属母公司净利润	105	99	118	142	190
EBITDA	188	230	209	236	287
EPS(元)	0.27	0.26	0.31	0.37	0.49

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	9.7	6.7	9.5	19.9	31.3
营业利润(%)	-13.7	9.4	22.4	16.9	31.5
归属于母公司净利润(%)	-0.5	-6.3	19.3	20.5	34.3
获利能力					
毛利率(%)	26.1	25.3	25.8	26.3	26.8
净利率(%)	10.2	9.0	9.8	9.8	10.0
ROE(%)	3.6	4.3	5.0	5.6	6.9
ROIC(%)	2.7	4.1	3.9	4.4	5.6
偿债能力					
资产负债率(%)	30.7	28.0	29.2	25.8	27.8
净负债比率(%)	-11.5	3.6	-7.4	1.3	-3.9
流动比率	2.5	4.8	3.5	3.7	2.8
速动比率	2.3	4.3	3.2	3.3	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.7
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	0.31	0.37	0.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.28	0.77	-0.08	0.75
每股净资产(最新摊薄)	4.24	4.91	5.15	5.44	5.87
估值比率					
P/E	72.1	76.9	64.5	53.6	39.9
P/B	4.6	4.0	3.8	3.6	3.4
EV/EBITDA	40.5	32.5	34.7	31.4	25.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn