

2026年04月22日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

草甘膦回暖贡献业绩，创制药出海破局成长

—江山股份（600389.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

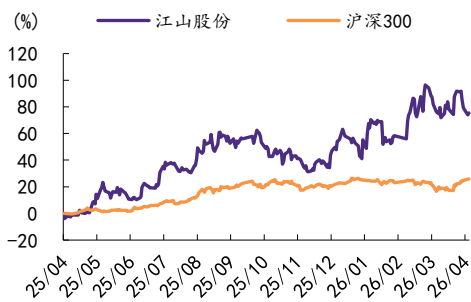
分析师：卢昊 S1050526020001
luhao@cfsc.com.cn
联系人：高铭谦 S1050124080006
gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2026-04-21

当前股价（元）	30.07
总市值（亿元）	129
总股本（百万股）	431
流通股本（百万股）	431
52周价格范围（元）	15.98-31.9
日均成交额（百万元）	252.78

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《江山股份（600389）：25H1 利润预计大幅增长，新项目打开成长空间》2025-07-11
- 《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 年年度业绩及 2026 年一季度业绩报告：2025 年公司实现营业总收入 58.16 亿元，同比增长 7.08%；实现归母净利润 5.33 亿元，同比增长 137.35%。其中，公司 2025Q4 单季度实现营业收入 13.00 亿元，同比增长 14.18%，环比增长 12.37%；实现归母净利润 1.07 亿元，同比增长 103.09%，环比增长 23.84%；

2026 年一季度公司实现营业总收入 19.45 亿元，同比增长 11.37%，环比增长 49.57%；实现归母净利润 1.83 亿元，同比增长 17.46%，环比增长 70.08%。

投资要点

■ 草甘膦景气上行，量价共振盈利抬升

江山股份 2025 年盈利增长呈“量价齐升”格局，核心驱动力来自草甘膦业务。价格端，2025 年 3 月起草铵膦行业“反内卷”限产协同叠加南美需求释放，供需格局边际改善催化草甘膦进入新一轮景气上行周期，价格由稳步上涨转向加速突破，截至 6 月 11 日 95%草铵膦原粉均价达 2.37 万元/吨，较 5 月初环比涨 2.6%，价差走阔超千元驱动毛利率修复；生产端，公司贵州瓮福江山 5 万吨/年草甘膦新增产能于 2025 年底完工并开始试生产，目前处于产能爬坡期，预计在 2026 年 Q3-Q4 基本达产。短期价格弹性与中期产能释放共振，公司盈利中枢有望系统性抬升，向“周期+成长”赛道切换。

■ 费用结构优化，现金流阶段性承压

期间费用方面，公司 2025 年销售/管理/财务/研发费用率分别同比变化-0.24/-0.08/+0.86/-0.75pct。其中销售费用率下降主要因 2025 年内公司产品宣传费同比下降所致。现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为 2.95 亿元，同比下滑 14.93%。

■ 三基地协同落地，创制药出海破局

江山股份“多点支撑、协同发展”产业格局已初步成型。现有

布局呈现“三基地联动、产业链延伸”特征：江山宜昌基地全面投产，创制产品苯嘧草唑实现产业化落地；贵州基地江山一期项目建成并顺利投料试生产，西南战略桥头堡作用逐步显现；南通基地数字化中心加快建设，供热中心一期项目、精异丙甲草胺项目一期建成投产。2025 年末公司多项目集中达产，叠加降本增效与制剂营销发力，驱动利润率改善。2026 年 4 月，公司与先正达就苯嘧草唑达成海外市场合作，创制品种获全球农化龙头渠道背书，“自主研发+国际授权”的轻资产出海范式初步确立，将加速该品种全球推广及公司从仿制药企向创制药企的估值切换，为中长期成长打开重要增量空间。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 8.25、10.09、11.64 亿元，当前股价对应 PE 分别为 15.7、12.8、11.1 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

产品价格不及预期；产品需求不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；行业政策变化等风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	5,816	7,363	8,293	8,843
增长率（%）	7.1%	26.6%	12.6%	6.6%
归母净利润（百万元）	533	825	1,009	1,164
增长率（%）	137.3%	54.8%	22.3%	15.3%
摊薄每股收益（元）	1.24	1.91	2.34	2.70
ROE（%）	12.3%	17.6%	19.7%	20.6%

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	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:					营业收入	5,816	7,363	8,293	8,843
现金及现金等价物	875	1,340	1,984	2,718	营业成本	4,806	5,816	6,451	6,780
应收款	584	739	832	887	营业税金及附加	25	31	35	38
存货	851	1,036	1,149	1,208	销售费用	81	103	116	123
其他流动资产	1,510	1,824	2,013	2,125	管理费用	248	314	353	377
流动资产合计	3,821	4,939	5,978	6,937	财务费用	13	46	28	8
非流动资产:					研发费用	178	225	254	271
金融类资产	331	331	331	331	费用合计	520	688	751	778
固定资产	3,032	3,687	3,783	3,668	资产减值损失	-5	-5	-5	-5
在建工程	1,427	571	228	91	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	416	395	374	354	投资收益	182	182	182	182
长期股权投资	862	862	862	862	营业利润	666	1,027	1,254	1,446
其他非流动资产	172	172	172	172	加:营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	5,909	5,687	5,420	5,148	减:营业外支出	8	8	8	8
资产总计	9,730	10,626	11,398	12,085	利润总额	658	1,019	1,247	1,439
流动负债:					所得税费用	132	204	250	288
短期借款	435	431	431	431	净利润	526	815	997	1,150
应付账款、票据	1,997	2,429	2,695	2,833	少数股东损益	-6	-9	-12	-13
其他流动负债	923	923	923	923	归母净利润	533	825	1,009	1,164
流动负债合计	3,752	4,286	4,615	4,790					
非流动负债:					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	1,478	1,478	1,478	1,478	成长性				
其他非流动负债	182	182	182	182	营业收入增长率	7.1%	26.6%	12.6%	6.6%
非流动负债合计	1,660	1,660	1,660	1,660	归母净利润增长率	137.3%	54.8%	22.3%	15.3%
负债合计	5,412	5,945	6,274	6,450	盈利能力				
所有者权益					毛利率	17.4%	21.0%	22.2%	23.3%
股本	431	431	431	431	四项费用/营收	8.9%	9.3%	9.1%	8.8%
股东权益	4,318	4,681	5,124	5,636	净利率	9.1%	11.1%	12.0%	13.0%
负债和所有者权益	9,730	10,626	11,398	12,085	ROE	12.3%	17.6%	19.7%	20.6%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	55.6%	56.0%	55.0%	53.4%
净利润	526	815	997	1150	营运能力				
少数股东权益	-6	-9	-12	-13	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
折旧摊销	232	223	266	271	应收账款周转率	10.0	10.0	10.0	10.0
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	5.6	5.6	5.6	5.6
营运资金变动	-457	-115	-66	-50	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	295	913	1185	1358	EPS	1.24	1.91	2.34	2.70
投资活动现金净流量	-1464	202	246	252	P/E	24.3	15.7	12.8	11.1
筹资活动现金净流量	1634	-457	-554	-639	P/S	2.2	1.8	1.6	1.5
现金流量净额	465	658	877	971	P/B	3.2	3.0	2.7	2.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

卢昊：华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 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

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。