

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	6.62
总股本/流通股本(亿股)	20.69 / 20.69
总市值/流通市值(亿元)	137 / 137
52周内最高/最低价	7.92 / 4.16
资产负债率(%)	45.7%
市盈率	31.52
第一大股东	安徽皖维集团有限责任公司

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 刘隆基
SAC 登记编号: S1340525120002
Email: liulongji@cnpsec.com

江瀚新材(603281)

产业链一体化优势持续强化，高端硅基材料布局打开成长空间

● 事件

2026年4月21日，江瀚新材发布2025年年度报告，实现营业收入18.58亿元，同比下降16.14%；实现归属于上市公司股东的净利润4.18亿元，同比下降30.54%；实现扣除非经常性损益归母净利润3.93亿元，同比下降30.77%；2026Q1，公司实现营业收入5.16亿元，同比增长4.91%，环比增长19.00%；实现归母净利润1.03亿元，同比增长7.01%，环比增长22.32%；实现扣除非经常性损益归母净利润1.01亿元，同比增长10.78%，环比增长13.57%。

● 核心产品销量稳健，价格波动致业绩短期承压

分产品板块来看，公司核心业务功能性硅烷实现营收18.26亿元，同比下降15.06%，毛利率为27.21%，同比下降7.20个百分点；功能性硅烷中间体实现营收1,774.30万元，同比下降63.56%，但毛利率达45.79%，同比提升5个百分点。在严峻的市场环境下，公司全年功能性硅烷及中间体销售量达11.56万吨，与去年基本持平。其中内贸业务展现强劲韧性，销量逆势增长超8%，创历史新高；外贸业务受贸易保护政策等冲击，销量同比下滑15%。公司整体营收与利润下滑，主要系功能性硅烷产品市场价格同比进一步下降所致。

● 行业触底反弹趋势显现，绿色循环产业链凸显成本优势

自2022年下半年以来的行业下行周期已逐步扭转，2025年下半年随着相关行业开展的“反内卷”行动效果显现，功能性硅烷市场价格进入回升阶段。公司现已建成“原材料三氯氢硅—中间体—终端硅烷”的完整绿色闭环循环产业链。叠加原材料工业硅、无水乙醇价格同比下降的背景，公司通过推进内部生产智能化与蒸汽水回收等举措，实现了吨产品用水、用氮气和用工均同比下降，降本增效成果显著。作为全球供应规模最大的功能性硅烷生产商，公司凭借成本优势与头部地位，有望在后续的经济恢复性增长中充分受益。

● 在建产能陆续释放，高端化转型进军半导体赛道

公司当前在建项目有序推进，高端化转型方向明确。报告期内，硅基新材料绿色循环产业园项目一期6万吨三氯氢硅产线已顺利投产，夯实了关键原材料的自主供应基础；项目二期（1.5万吨三甲氧基氢硅烷、1万吨乙烯基硅烷）及三期（1万吨单氨基硅烷）车间均将于2026年正式投产，将为营收增长注入新动力。此外，公司瞄准高端领域，重点推进“功能新材料硅基前驱体项目”，组建了电子级硅烷专项研发团队，加速9N级正硅酸乙酯等产品落地，有望正式切入半导体材料赛道，进一步打开高附加值产品的发展空间。

● 风险提示：

宏观经济波动风险；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；新项目进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1858	2408	2885	3171
增长率(%)	-16.14	29.59	19.79	9.92
EBITDA(百万元)	478.88	780.05	999.01	1131.49
归属母公司净利润(百万元)	418.25	584.49	749.36	840.57
增长率(%)	-30.54	39.75	28.21	12.17
EPS(元/股)	1.12	1.57	2.01	2.25
市盈率(P/E)	30.71	21.98	17.14	15.28
市净率(P/B)	2.68	2.47	2.24	2.03
EV/EBITDA	14.96	12.36	9.31	7.91

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1858	2408	2885	3171	营业收入	-16.1%	29.6%	19.8%	9.9%
营业成本	1353	1606	1860	2026	营业利润	-30.0%	39.3%	28.1%	12.1%
税金及附加	12	15	18	20	归属于母公司净利润	-30.5%	39.7%	28.2%	12.2%
销售费用	15	20	24	26	获利能力				
管理费用	65	85	101	111	毛利率	27.2%	33.3%	35.5%	36.1%
研发费用	34	72	87	95	净利率	22.5%	24.3%	26.0%	26.5%
财务费用	-79	-38	-38	-43	ROE	8.7%	11.2%	13.1%	13.3%
资产减值损失	-3	0	0	0	ROIC	7.1%	10.6%	12.5%	12.7%
营业利润	489	681	873	978	偿债能力				
营业外收入	0	1	2	3	资产负债率	8.5%	8.8%	9.1%	9.0%
营业外支出	2	1	1	1	流动比率	9.99	8.51	8.21	8.28
利润总额	488	682	874	980	营运能力				
所得税	70	97	125	140	应收账款周转率	7.36	9.12	8.81	8.46
净利润	418	584	749	841	存货周转率	8.15	8.75	8.65	8.41
归母净利润	418	584	749	841	总资产周转率	0.35	0.44	0.48	0.48
每股收益(元)	1.12	1.57	2.01	2.25	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.12	1.57	2.01	2.25
货币资金	3195	3204	3548	3901	每股净资产	12.84	13.93	15.34	16.91
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	230	298	357	392	PE	30.71	21.98	17.14	15.28
预付款项	39	47	54	59	PB	2.68	2.47	2.24	2.03
存货	168	199	231	251	现金流量表				
流动资产合计	3903	3815	4270	4693	净利润	418	584	749	841
固定资产	609	746	864	989	折旧和摊销	84	137	164	194
在建工程	185	165	185	270	营运资本变动	-51	-63	-39	-24
无形资产	71	73	76	77	其他	-17	-10	-15	-17
非流动资产合计	1337	1891	2033	2244	经营活动现金流净额	434	648	859	993
资产总计	5240	5706	6303	6937	资本开支	-149	-255	-304	-403
短期借款	0	0	0	0	其他	313	-206	13	15
应付票据及应付账款	257	271	313	341	投资活动现金流净额	164	-461	-290	-388
其他流动负债	134	178	207	225	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	391	448	520	567	债务融资	0	0	0	0
其他	56	56	56	56	其他	-570	-176	-225	-252
非流动负债合计	56	56	56	56	筹资活动现金流净额	-570	-176	-225	-252
负债合计	446	504	576	623	现金及现金等价物净增加额	34	9	344	353
股本	373	373	373	373					
资本公积金	2268	2268	2268	2268					
未分配利润	2202	2522	2934	3396					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	-50	39	151	277					
所有者权益合计	4794	5202	5726	6315					
负债和所有者权益总计	5240	5706	6303	6937					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048