

江瀚新材 (603281)

证券研究报告
2026年04月30日

25年主业景气拐点或确立，静待业绩兑现

事件：据公司公告，2025年实现营业收入18.58亿元，yoy-16.14%；实现归母净利润4.18亿元，yoy-30.54%；其中25Q4实现营业收入4.33亿元，yoy-15.36%，qoq-9.72%；实现归母净利润0.96亿元，yoy-33.79%、qoq-14.29%。2026Q1，公司实现营业收入5.16亿元，yoy+4.91%，qoq+19.00%；实现归母净利润1.03亿元，yoy+7.01%、qoq+7.75%。2025年利润分配方案，公司拟每股派发现金红利1元（含税），转增0.4股，合计派发现金红利3.63亿元（现金分红比例约87%），转增1.45亿股。

25年行业磨底，公司超额盈利优势凸显。25年功能性硅烷行业价格走弱，业内企业普遍业绩下滑至亏损。受益于公司竞争力优势明显以及降本增效等应对措施，业绩下降幅度远低于行业情况。从量上看，25年公司功能性硅烷产品产/销量分别11.56/11.56万吨，yoy-2%/-1%；功能性硅烷中间体产量/销量18.9/0.13万吨，其以自用为主，少量对外销售。公司核心产品表现亮眼，双氨基、N系列、O系列、T系列实现同比两位数以上增长，高附加值特殊品种市场开拓成效显著。26Q1公司功能性硅烷产销量分别3.2/3.1万吨，yoy+14.8%/+10.5%，qoq+12.4%/+11.7%，单季度产销量创新高。**25Q4以来功能性硅烷行业拐点或已至，价格企稳回升。**公司25Q4功能性硅烷产品收入4.3亿元，销售均价1.53万元/吨，qoq+0.4%。26Q1，受到需求回升、供应格局优化和原材料价格上涨的共同带动下，产品均价进一步回升至1.60万元/吨，yoy-5.4%、qoq+4.4%。从销售区域上看，25年公司内/外销分别9.88/8.71亿元，占比分别53%/47%，其中内销比例同比小幅提升4.7%。公司新增内贸客户146家，新增国际客户15家，在东南亚、韩国市场实现10%以上增长。

盈利方面，25年公司实现毛利额5.1亿元，yoy-33.5%；综合毛利率27.2%，yoy-7.1pcts，行业景气相对底部下公司盈利能力仍具韧性。26Q1公司实现毛利额1.4亿元，yoy+14.2%，qoq+41.6%；综合毛利率27.8%，yoy+2.3pcts、qoq+4.4pcts。费用方面，25年期间费用率1.9%，26Q1期间费用率为4.7%，yoy+1.4pcts，公司保持较强的成本管理能力。

电子级硅基材料打开成长空间。公司是全球供应规模最大的功能性硅烷生产商（按照公司产能规划，26年底功能性硅烷产能预计达到18.2万吨），当前在新能源、新能源汽车、固态电池、微电子等领域发展下，功能性硅烷需求有望持续增长。公司25年4月规划投建5000吨电子级正硅酸乙酯（TEOS）、1万吨光纤级四氯化硅，预计于27年10月建成投产；二者下游分别应用于光纤通讯、半导体芯片、光伏电池、光学仪器和半导体集成电路存储器等领域，其产品有助于下游客户降低成本和保障供应链安全，国产替代空间广阔。

盈利预测与估值：结合公司硅烷价格趋势、未来新材料产能投放节奏，预计公司2026-2028年归母净利润分别为5.9/7.4/9.4亿元（2026、2027年前值为5.0/6.8亿元），维持“买入”的投资评级。

风险提示：宏观经济下行风险，产品及原料价格大幅波动风险、新建项目进度及盈利不达预期风险

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,216.26	1,858.46	2,414.25	2,899.35	3,228.13
增长率(%)	(2.69)	(16.14)	29.91	20.09	11.34
EBITDA(百万元)	754.14	515.35	701.83	842.88	1,057.04
归属母公司净利润(百万元)	602.11	418.25	594.56	740.05	942.52
增长率(%)	(8.03)	(30.54)	42.15	24.47	27.36
EPS(元/股)	1.61	1.12	1.59	1.98	2.52
市盈率(P/E)	21.32	30.69	21.59	17.34	13.62
市净率(P/B)	2.59	2.68	2.32	2.05	1.79
市销率(P/S)	5.79	6.91	5.32	4.43	3.98
EV/EBITDA	6.66	12.56	11.82	8.48	5.90

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	基础化工/化学制品
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	34.38元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	373.33
流通A股股本(百万股)	373.33
A股总市值(百万元)	12,835.20
流通A股市值(百万元)	12,835.20
每股净资产(元)	13.12
资产负债率(%)	7.54
一年内最高/最低(元)	38.13/23.00

作者

唐婕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001	
tjie@tfzq.com	
郭建奇	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522110002	
guojianqi@tfzq.com	
杨滨钰	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524070008	
yangbinyu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《江瀚新材-半年报点评:25Q2 受行业景气影响产销小幅走弱，毛利率环比修复》2025-09-16
- 《江瀚新材-年报点评报告:24年以量补价，25Q1 价格下降利润承压》2025-05-13
- 《江瀚新材-季报点评:24Q3 价格受景气影响有所回落，毛利率水平稳定》2024-11-05

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,320.07	3,194.94	4,539.74	5,684.82	6,596.45
应收票据及应收账款	275.21	230.02	285.53	326.55	32.13
预付账款	18.99	39.38	4.48	3.98	39.08
存货	164.14	167.74	127.69	83.82	136.78
其他	816.24	271.40	1.28	9.79	2.17
流动资产合计	4,594.64	3,903.48	4,958.72	6,108.97	6,806.61
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	388.01	609.22	509.02	408.82	308.63
在建工程	255.99	185.23	185.23	185.23	185.23
无形资产	64.74	70.83	68.94	67.05	65.16
其他	8.73	471.64	0.86	0.86	0.86
非流动资产合计	717.47	1,336.92	764.05	661.96	559.87
资产总计	5,312.11	5,240.41	5,722.77	6,770.93	7,366.48
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	131.76	256.65	146.22	488.32	173.48
其他	183.83	134.22	34.04	34.75	30.80
流动负债合计	315.59	390.87	180.26	523.07	204.28
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	48.03	55.53	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	48.03	55.53	0.00	0.00	0.00
负债合计	363.61	446.40	180.26	523.07	204.28
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	373.33	373.33	373.33	373.33	373.33
资本公积	2,268.38	2,268.38	2,268.38	2,268.38	2,268.38
留存收益	2,339.69	2,389.00	2,983.56	3,723.60	4,666.13
其他	(32.92)	(236.71)	(82.77)	(117.46)	(145.65)
股东权益合计	4,948.49	4,794.00	5,542.51	6,247.86	7,162.20
负债和股东权益总计	5,312.11	5,240.41	5,722.77	6,770.93	7,366.48

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	602.11	418.25	594.56	740.05	942.52
折旧摊销	71.65	83.82	102.09	102.09	102.09
财务费用	(14.64)	(9.20)	(82.67)	(109.28)	(131.26)
投资损失	(22.78)	(8.58)	(5.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	316.82	(544.02)	275.67	337.65	(104.80)
其它	(420.33)	493.50	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	532.83	433.77	884.65	1,065.50	803.55
资本支出	194.94	232.86	55.53	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(1,168.86)	(69.19)	168.00	5.00	5.00
投资活动现金流	(973.92)	163.67	223.53	5.00	5.00
债权融资	73.23	78.80	82.67	109.28	131.26
股权融资	(423.19)	(203.79)	153.94	(34.70)	(28.18)
其他	(73.41)	(444.67)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(423.37)	(569.66)	236.61	74.58	103.08
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(864.46)	27.77	1,344.79	1,145.08	911.63

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,216.26	1,858.46	2,414.25	2,899.35	3,228.13
营业成本	1,455.43	1,352.68	1,611.48	1,903.62	1,985.42
营业税金及附加	12.95	11.62	16.90	20.30	22.60
销售费用	18.20	15.46	21.73	28.99	32.28
管理费用	80.36	65.23	91.74	113.07	125.90
研发费用	59.61	34.34	79.67	98.58	112.98
财务费用	(73.23)	(78.80)	(82.67)	(109.28)	(131.26)
资产/信用减值损失	(5.06)	(0.61)	(0.50)	0.50	0.50
公允价值变动收益	7.52	6.53	0.00	0.00	0.00
投资净收益	22.64	8.58	5.00	5.00	5.00
其他	10.83	16.55	15.00	15.00	15.00
营业利润	698.86	488.98	694.90	864.57	1,100.71
营业外收入	0.80	0.44	0.50	0.50	0.50
营业外支出	0.51	1.64	2.00	2.00	2.00
利润总额	699.15	487.78	693.40	863.07	1,099.21
所得税	97.04	69.53	98.84	123.03	156.69
净利润	602.11	418.25	594.56	740.05	942.52
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	602.11	418.25	594.56	740.05	942.52
每股收益(元)	1.61	1.12	1.59	1.98	2.52

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	-2.69%	-16.14%	29.91%	20.09%	11.34%
营业利润	-7.32%	-30.03%	42.11%	24.42%	27.31%
归属于母公司净利润	-8.03%	-30.54%	42.15%	24.47%	27.36%
获利能力					
毛利率	34.33%	27.22%	33.25%	34.34%	38.50%
净利率	27.17%	22.51%	24.63%	25.52%	29.20%
ROE	12.17%	8.72%	10.73%	11.84%	13.16%
ROIC	49.22%	40.79%	57.76%	64.64%	147.86%
偿债能力					
资产负债率	6.85%	8.52%	3.15%	7.73%	2.77%
净负债率	-67.09%	-66.64%	-81.91%	-90.99%	-92.10%
流动比率	14.56	9.99	27.51	11.68	33.32
速动比率	14.04	9.56	26.80	11.52	32.65
营运能力					
应收账款周转率	8.70	7.36	9.37	9.47	18.00
存货周转率	13.36	11.20	16.34	27.42	29.27
总资产周转率	0.42	0.35	0.44	0.46	0.46
每股指标(元)					
每股收益	1.61	1.12	1.59	1.98	2.52
每股经营现金流	1.43	1.16	2.37	2.85	2.15
每股净资产	13.25	12.84	14.85	16.74	19.18
估值比率					
市盈率	21.32	30.69	21.59	17.34	13.62
市净率	2.59	2.68	2.32	2.05	1.79
EV/EBITDA	6.66	12.56	11.82	8.48	5.90
EV/EBIT	7.36	15.00	13.83	9.65	6.53

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com