

锦华新材 (920015)

2025 年报暨 2026 一季报点评：业绩暂有承压，看好未来电子化学品赛道成长

买入（维持）

2026 年 05 月 05 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,239	1,032	1,154	1,370	1,549
同比（%）	11.21	(16.72)	11.76	18.78	13.04
归母净利润（百万元）	210.94	194.51	235.32	292.49	338.37
同比（%）	22.28	(7.79)	20.98	24.30	15.69
EPS-最新摊薄（元/股）	1.56	1.43	1.74	2.16	2.50
P/E（现价&最新摊薄）	24.03	26.06	21.54	17.33	14.98

■ **事件：**公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年实现营收 10.32 亿元，同比减少 16.72%，归母净利润为 1.94 亿元，同比减少 7.79%；公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.3 元（含税），预计总派发金额为 5829.3 万元。2026 年一季度公司实现营业收入 2.15 亿元，较上年同期减少 23.64%，归母净利润为 0.29 亿元，较上年同期减少 41.98%。

投资要点

■ **公司营收有所下滑，产品结构优化，毛利率提升：**2025 年公司营收端承压，分业务看，硅烷交联剂营收同比减少 19.35%，毛利率减少 2.15 个百分点，主要是行业内同产品价格内卷，竞争激烈，以及随着房地产周期下行，建筑行业等传统用途对产品需求减少所致；羟胺盐营收同比减少 22.42%，主要原因系公司产品售价受下游市场需求变动大，毛利率增加 7.55 个百分点，主要原因系公司通过技术改进和研发优化生产工艺实现降本。2025 年公司销售毛利率同比增 2.04pct 至 29.98%，主要原因系公司优化产品结构，高毛利率产品收入占比提高。

■ **新兴赛道有效对冲传统需求下行，中长期格局向好：**公司硅烷交联剂的传统下游产业建筑地产近年来需求疲软，但依托国内高端制造业发展红利，公司下游客户已在新能源、芯片制造、电子电气等新兴领域开发出新型密封胶产品，新能源汽车、芯片封装等高增长赛道的需求不断增加，有效对冲传统产业下行压力。中长期来看，国家反内卷政策推动行业格局优化，价格战转向附加值竞争、落后产能加速出清，具备高端研发和一体化布局的企业将主导行业分化，公司行业地位与综合优势将持续提升。根据咨询机构 QYResearch 数据，预测 2029 年市场规模达到约 21.60 亿元，2023~2029 年市场规模复合增长率为 5.06%。

■ **多产品并行研发，推进募投项目，建设智能工厂：**2025 年公司研发费用 5061.4 万元，占营收 4.90%。截至 2025 年末，公司拥有发明专利 64 项。公司加快推进羟胺水溶液产品的开发与工业化生产，公司的羟胺水溶液入选国家首批次新材料。公司按计划推进 60kt/a 高端偶联剂项目、500t/a JH-2 中试项目、酮肟产业链智能工厂建设项目。2025 年，60kt/a 高端偶联剂项目已完成项目前期及部分公用配套设施建设；500 吨/年 JH-2 中试项目已完成，电子级羟胺水溶液已交付终端芯片客户使用，2026 年将完成工业化装置建设；酮肟产业链智能工厂建设项目已完成智能仓库等建设。

■ **盈利预测与投资评级：**因公司 2026 一季报略低于我们预期，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 2.35（前 2.57）/2.92（前 3.44）/3.38（新增）亿元，按最新收盘价，2026-2028 年 PE 分别为 22/17/15 倍。考虑到公司电子化学品前景好，且估值已有大幅回落，我们维持“买入”评级。

■ **风险提示：**主要业务集中风险、市场竞争加剧风险、人力资源风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.39
一年最低/最高价	36.03/70.35
市净率(倍)	2.97
流通 A 股市值(百万元)	1,496.07
总市值(百万元)	5,068.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.59
资产负债率(% ,LF)	21.29
总股本(百万股)	135.57
流通 A 股(百万股)	40.01

相关研究

《锦华新材(920015)：精细化工基石稳固，电子化学品崭露头角》

2026-02-03

锦华新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,710	1,904	2,186	2,502	营业总收入	1,032	1,154	1,370	1,549
货币资金及交易性金融资产	1,404	1,552	1,768	2,030	营业成本(含金融类)	723	794	931	1,047
经营性应收款项	274	316	375	424	税金及附加	6	7	8	9
存货	31	35	41	47	销售费用	3	3	4	5
合同资产	0	0	0	0	管理费用	49	52	60	67
其他流动资产	2	1	1	2	研发费用	51	53	62	68
非流动资产	415	429	430	416	财务费用	(12)	(12)	(13)	(15)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	15	12	14	15
固定资产及使用权资产	246	299	325	329	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	110	77	54	38	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	42	41	39	38	减值损失	(5)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	223	267	332	385
其他非流动资产	16	12	12	12	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	2,125	2,334	2,616	2,919	利润总额	221	267	332	385
流动负债	419	463	541	606	减:所得税	26	32	40	46
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	195	235	292	338
经营性应付款项	349	384	450	506	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	16	23	27	31	归属母公司净利润	195	235	292	338
其他流动负债	54	56	63	69	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.43	1.74	2.16	2.50
非流动负债	30	29	29	29	EBIT	211	256	319	369
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	242	297	368	423
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.98	31.15	32.08	32.42
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	18.84	20.40	21.34	21.84
其他非流动负债	30	29	29	29	收入增长率(%)	(16.72)	11.76	18.78	13.04
负债合计	449	492	570	635	归母净利润增长率(%)	(7.79)	20.98	24.30	15.69
归属母公司股东权益	1,677	1,841	2,046	2,283					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,677	1,841	2,046	2,283					
负债和股东权益	2,125	2,334	2,616	2,919					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	288	276	353	404	每股净资产(元)	12.37	13.58	15.09	16.84
投资活动现金流	(286)	(57)	(50)	(40)	最新发行在外股份(百万股)	136	136	136	136
筹资活动现金流	632	(70)	(88)	(101)	ROIC(%)	14.72	12.79	14.44	15.00
现金净增加额	633	148	216	263	ROE-摊薄(%)	11.60	12.78	14.29	14.82
折旧和摊销	31	42	49	54	资产负债率(%)	21.11	21.09	21.78	21.77
资本开支	(66)	(60)	(50)	(40)	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.06	21.54	17.33	14.98
营运资本变动	57	(2)	12	12	P/B(现价)	3.02	2.75	2.48	2.22

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>