



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026年05月04日

基础数据

04月30日收盘价(元)	28.90
总市值(亿元)	124.46
总股本(亿股)	4.31
来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理	

相关研究

分析师: 张樾樾

S0190526040002
zhangxixi@xyzq.com.cn

分析师: 吉金

S0190522030003
jijin@xyzq.com.cn

研究助理: 李思桐

lisitong@xyzq.com.cn

江山股份(600389.SH)

草甘膦贵州基地投产放量, 创制药出海未来可期

投资要点:

- **事件:**江山股份发布 2025 年年报及 2026 年一季报, 2025 年公司共实现营业收入 58.16 亿元, 同比增长 7.1%; 实现归母净利润 5.33 亿元, 同比增长 137.3%; 实现扣非归母净利润 3.79 亿元, 同比增长 89.7%。单季度来看, 2025Q4 单季度实现营业收入 13.00 亿元, 同比增长 14.2%; 实现归母净利润 1.07 亿元, 同比增长 103.1%; 实现扣非归母净利润 0.44 亿元, 同比增长 24.8%。2026Q1 单季度实现营业收入 19.45 亿元, 同比增长 11.4%; 实现归母净利润 1.83 亿元, 同比增长 17.5%; 实现扣非归母净利润 1.41 亿元, 同比下降 6.5%。公司同步发布关于 2025 年度利润分配预案的公告, 拟每 10 股派发现金股利 0.10 元(含税); 2025 年度, 公司现金分红总额为 2.37 亿元(含税), 占归母净利润比例达 44.47%。
- **新增产能逐渐放量, 带动除草剂产销量增长。**2025 年, 公司实现主要产品除草剂产量 9.66 万吨, 同比增长 14.97%; 销量 9.88 万吨, 同比增长 26.07%; 营收 25.74 亿元, 同比增长 16.34%。2026 年 Q1, 公司实现除草剂产量 3.78 万吨, 同比增长 26.56%; 销量 4.02 万吨, 同比增长 17.81%; 营收 10.14 亿元, 同比增长 21.11%。除草剂产销量持续增长, 主要系得益于新增产能投产放量。2025 年公司新增(精)异丙甲草胺产能 1 万吨/年、草甘膦产能 5 万吨/年及苯嘧草唑原药产能 500 吨/年。此外, 公司于 2025 年出售江天化学股票, 确认投资收益 1.55 亿元。
- **草甘膦景气有所修复, 苯嘧草唑与先正达合作向海外推广。**受美国将草甘膦列为国防关键物资、地缘冲突下上游原料价格上涨等因素影响, 2026 年 3 月起草甘膦价格涨幅明显, 价差同步扩大。截至 2026 年 4 月 24 日, 草甘膦甘氨酸法价差达 1.11 万元/吨, 季度涨幅达 62.8%; 草甘膦 IDA 法价差达 1.32 万元/吨, 季度涨幅达 53.6%。草甘膦景气修复明显, 或将带动公司业绩改善。公司研制的新型专利除草剂产品苯嘧草唑已于 2026 年 2 月取得国内登记并上市销售, 将与先正达就苯嘧草唑海外登记及市场开发开展合作, 推动其在全球市场的商业化进程。公司与先正达合作开展登记数据试验, 预计将投入 3.32 亿美元, 该费用由公司承担; 预计将于 2028 年后陆续取得相关国家登记证并形成销售。
- **首次覆盖, 给予“增持”的投资评级。**江山股份是我国农药生产重点骨干企业, 产业链配套完善, 农药业务稳定, 热电、氯碱和化工板块亦形成稳定利润贡献。随着新产能逐渐放量, 创制药苯嘧草唑上市推广, 公司市场份额有望不断提升。我们预计公司 2026-2028 年的 EPS 分别为 1.87/2.30/2.71 元, 首次覆盖, 给予“增持”的投资评级。

风险提示: 产能利用不足风险; 原料成本波动风险; 安全与环保风险; 市场推广进度风险

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	5816	7175	8288	9035
同比增长	7.1%	23.4%	15.5%	9.0%
归母净利润(百万元)	533	804	992	1167
同比增长	137.3%	50.9%	23.4%	17.6%
毛利率	17.4%	22.4%	23.0%	24.1%
ROE	13.3%	18.1%	19.9%	20.7%
每股收益(元)	1.24	1.87	2.30	2.71
市盈率	23.4	15.5	12.5	10.7

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3821	5051	6355	7639
货币资金	875	2780	3795	4897
交易性金融资产	331	331	331	331
应收票据及应收账款	578	698	806	878
预付款项	58	78	89	96
存货	851	1083	1240	1334
其他	1128	82	95	103
非流动资产	5909	5711	5467	5146
长期股权投资	862	862	862	862
固定资产	3032	3584	3603	3374
在建工程	1431	612	285	134
无形资产	416	489	556	619
商誉	106	106	106	106
其他	62	57	54	50
资产总计	9730	10762	11822	12784
流动负债	3752	4337	4836	5139
短期借款	435	435	435	435
应付票据及应付账款	1997	2397	2747	2953
其他	1320	1504	1654	1750
非流动负债	1660	1656	1656	1656
长期借款	1478	1478	1478	1478
其他	182	178	178	178
负债合计	5412	5993	6492	6795
股本	431	431	431	431
未分配利润	2812	3135	3537	4010
少数股东权益	319	327	337	349
股东权益合计	4318	4769	5330	5990
负债及权益合计	9730	10762	11822	12784

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	533	804	992	1167
折旧和摊销	244	420	469	496
营运资金的变动	-331	1219	209	122
经营活动产生现金流量	295	2424	1635	1741
资本支出	-1271	-234	-234	-184
长期投资	-219	0	0	0
投资活动产生现金流量	-1464	-143	-127	-67
债权融资	1116	40	0	0
股权融资	116	0	0	0
融资活动产生现金流量	911	-372	-494	-572
现金净变动	-254	1905	1014	1102

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5816	7175	8288	9035
营业成本	4806	5568	6379	6860
税金及附加	25	29	33	36
销售费用	81	100	116	126
管理费用	248	309	356	388
研发费用	178	215	249	271
财务费用	13	44	25	15
投资收益	182	93	108	117
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-3	0	0	0
资产减值损失	-5	0	0	0
营业利润	666	1024	1262	1482
营业外收支	-7	-9	-9	-9
利润总额	658	1015	1253	1473
所得税	132	203	251	295
净利润	526	812	1002	1178
少数股东损益	-6	8	10	12
归属母公司净利润	533	804	992	1167
EPS(元)	1.24	1.87	2.30	2.71

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	7.1%	23.4%	15.5%	9.0%
营业利润增长率	95.0%	53.9%	23.2%	17.4%
归母净利润增长率	137.3%	50.9%	23.4%	17.6%
盈利能力				
毛利率	17.4%	22.4%	23.0%	24.1%
归母净利率	9.2%	11.2%	12.0%	12.9%
ROE	13.3%	18.1%	19.9%	20.7%
偿债能力				
资产负债率	55.6%	55.7%	54.9%	53.1%
流动比率	1.02	1.16	1.31	1.49
速动比率	0.49	0.90	1.04	1.21
营运能力				
资产周转率	63.3%	70.0%	73.4%	73.4%
每股资料(元)				
每股收益	1.24	1.87	2.30	2.71
每股经营现金	0.69	5.63	3.80	4.04
估值比率(倍)				
PE	23.4	15.5	12.5	10.7
PB	3.1	2.8	2.5	2.2

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公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、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，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn	邮箱： research@xyq.com.cn