

股票投资评级

增持 | 维持

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)	16.63
总股本/流通股本(亿股)	6.49 / 6.07
总市值/流通市值(亿元)	108 / 101
52周内最高/最低价	22.45 / 4.71
资产负债率(%)	52.2%
市盈率	-46.82
第一大股东	刘江东

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com

新金路(000510)

氯碱主业承压，栗木矿业进度符合预期

● 投资要点

事件：公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年公司实现营业收入 16.60 亿元，同比-18.53%；实现归母净利润/扣非归母净利润-2.30/-2.31 亿元，同比减少 268.31%/250.27%。25Q4 公司实现归母净利润-1.52 亿元，主要由于计提资产减值损失 1.10 亿元，26Q1 公司实现归母净利润-0.51 亿元，枯水期成本压力较大。

树脂/烧碱产品盈利承压。分产品看，2025 年 PVC 树脂/烧碱/其他产品贡献毛利-1.87/3.77/-0.20 亿元，同比-0.73/+0.23/-0.38 亿元。

2025 年树脂产品/碱产品销量为 16.65/16.82 万吨，同比-16.88%/2.55%。主要由于行业整体过剩，公司调整生产负荷和销售。

成本端，公司作为电石法生产企业，公司旗下主体企业的能源消耗以电力为主，近年来，由于电力政策的调整导致电价持续升高，加重了公司成本负担。公司通过合理调整生产负荷、重点耗电设备的运行模式等努力降低用电成本，2024-2025 年树脂、烧碱产品成本基本持平，维持 0.57/0.16 万元/吨水平。

矿产资源进入建设阶段，进度符合预期。矿产资源板块，公司依托栗木矿的矿产资源，持续推动项目复产及 60 万吨/年采矿改造工程项目、150 万吨/年选矿项目及钽铌（钨、锡）资源冶炼综合利用技改项目一期工程。目前已顺利实施增资控股，实现股权融资 2.35 亿元用于采选冶项目和增储，取得开工令。根据公司披露，栗木锡钨矿勘探与储量核实项目/采矿系统改造项目/新建选矿厂工程进度为 29.28%/25.87%/4.36%，整体符合预期。

高纯石英砂实现销售。公司石英砂产品已实现少量出货，目前根据客户需求不断的进行工艺改进与调试，积极进行市场拓展和下游客户开发，达产后有望弥补国内半导体行业短板。

投资建议：考虑到公司栗木矿业进度符合预期，预计公司 2026/2027/2028 年实现归母净利润 0.14/4.01/7.13 亿元，分别同比增长 106.05%/2773.75%/77.94%，对应 EPS 分别为 0.02/0.62/1.10 元。

以 2026 年 5 月 7 日收盘价为基准，2026-2028 年对应 PE 分别为 773.30/26.91/15.12 倍。维持公司“增持”评级。

● 风险提示：

价格波动风险；项目进度不及预期风险；下游需求不及预期风险；模型假设与实际不符；政策超预期风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1660	1628	2426	3142
增长率 (%)	-18.53	-1.92	49.02	29.55
EBITDA (百万元)	-19.83	130.42	768.39	1221.44
归属母公司净利润 (百万元)	-230.35	13.95	400.80	713.21
增长率 (%)	-268.31	106.05	2773.75	77.94
EPS (元/股)	-0.36	0.02	0.62	1.10
市盈率 (P/E)	-46.82	773.30	26.91	15.12
市净率 (P/B)	9.97	9.84	7.21	4.88
EV/EBITDA	-395.81	85.60	14.06	8.23

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	1660	1628	2426	3142	营业收入	-18.5%	-1.9%	49.0%	29.6%
营业成本	1489	1354	1490	1691	营业利润	-305.1%	106.8%	3,397.0%	88.4%
税金及附加	11	11	16	21	归属于母公司净利润	-268.3%	106.1%	2,773.8%	77.9%
销售费用	12	9	18	23	获利能力				
管理费用	218	212	243	314	毛利率	10.2%	16.8%	38.6%	46.2%
研发费用	5	7	8	10	净利率	-13.9%	0.9%	16.5%	22.7%
财务费用	29	27	139	111	ROE	-21.3%	1.3%	26.8%	32.3%
资产减值损失	-128	0	0	0	ROIC	-8.9%	2.3%	27.9%	31.4%
营业利润	-220	15	524	987	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	52.2%	52.8%	45.6%	36.9%
营业外支出	9	0	0	0	流动比率	0.57	0.59	1.02	1.78
利润总额	-228	15	524	987	营运能力				
所得税	4	1	52	148	应收账款周转率	24.85	26.93	38.66	36.46
净利润	-232	13	472	839	存货周转率	4.90	5.13	5.57	5.66
归母净利润	-230	14	401	713	总资产周转率	0.65	0.65	0.87	0.89
每股收益(元)	-0.36	0.02	0.62	1.10	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.36	0.02	0.62	1.10
货币资金	135	91	451	1205	每股净资产	1.67	1.69	2.31	3.41
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	70	50	75	97	PE	-46.82	773.30	26.91	15.12
预付款项	22	67	74	84	PB	9.97	9.84	7.21	4.88
存货	273	255	280	318	现金流量表				
流动资产合计	606	516	947	1783	净利润	-232	13	472	839
固定资产	1200	1322	1425	1509	折旧和摊销	125	88	105	123
在建工程	149	148	148	148	营运资本变动	-35	-146	-14	-8
无形资产	194	190	187	180	其他	160	22	141	120
非流动资产合计	1871	2020	2118	2194	经营活动现金流净额	17	-22	704	1074
资产总计	2477	2536	3064	3977	资本开支	-160	-203	-203	-200
短期借款	340	340	340	340	其他	23	-27	0	0
应付票据及应付账款	380	209	230	261	投资活动现金流净额	-137	-230	-203	-200
其他流动负债	345	322	358	400	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1065	871	927	1001	债务融资	59	-22	0	0
其他	229	468	468	468	其他	-32	229	-141	-120
非流动负债合计	229	468	468	468	筹资活动现金流净额	27	207	-141	-120
负债合计	1294	1339	1396	1469	现金及现金等价物净增加额	-93	-45	360	754
股本	649	649	649	649					
资本公积金	191	191	191	191					
未分配利润	158	170	511	1117					
少数股东权益	101	101	172	298					
其他	84	87	147	254					
所有者权益合计	1183	1197	1669	2508					
负债和所有者权益总计	2477	2536	3064	3977					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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