

2026年07月09日

锦华新材(920015.BJ)

投资评级：增持（维持）

——加码羟胺盐与羟胺水溶液产能布局，半导体清洗剂国产替代前景广阔

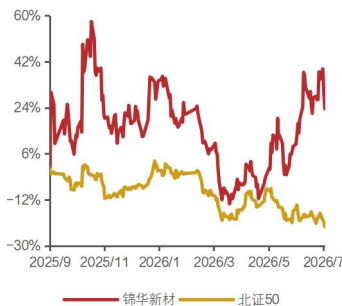
证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com

联系人

胡文瀚
huwenhan@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026年07月08日

收盘价(元)	51.77
一年内最高/最低(元)	70.35/36.03
总市值(百万元)	7,018.29
流通市值(百万元)	2,071.44
总股本(百万股)	135.57
资产负债率(%)	21.29
每股净资产(元/股)	12.59

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **事件：公司计划新增3万吨/年的盐酸羟胺产能、1万吨/年的硫酸羟胺产能和1万吨/年羟胺水溶液产能。**1) 公司计划投资10,632.27万元(其中3,962.45万元为超募资金)用于在建项目——新建“30kt/a盐酸羟胺及10kt/a硫酸羟胺项目”，项目计划建设周期约22个月，项目建成后公司将新增3万吨/年的盐酸羟胺产能及1万吨/年的硫酸羟胺产能。2) 公司计划新增募投项目及调整原募投项目拟投入金额：公司拟调减“60kt/a高端偶联剂项目”计划投入的募集资金金额16,582.51万元，用于新增募投项目“10kt/a集成电路关键材料JH-2工业化项目”，项目计划建设周期约18个月，项目建成后公司将新增羟胺水溶液产能1万吨/年。
- **2025年公司羟胺盐产品产能利用率达99%、亟需扩产。**2025年，公司盐酸羟胺、硫酸羟胺产品产能合计为3.5万吨/年，产能利用率为99.13%，已接近满产，因此公司拟扩大羟胺盐产品的产能以解决产能不足问题。从下游应用来看，公司羟胺盐产品主要用于生产广谱高效低毒农药和抗菌药物、高效环保金属萃取剂、新型离子交换树脂、绿色环保型染料等，随着相关下游领域的发展，市场对公司羟胺盐产品的需求或将持续增长。根据恒州诚思预测，全球羟胺盐市场收入规模或将由2024年的28.1亿元增长至2031年的38.6亿元，年均复合增长率为4.7%。此外，羟胺盐是公司羟胺水溶液产品的重要原材料，其扩产有望为羟胺水溶液扩产项目提供重要原材料的稳定供应。我们认为，随着羟胺盐海内外市场稳步增长、羟胺水溶液原材料需求有望持续提升，伴随公司现有产能已接近饱和和现状，公司扩产或能补齐产能缺口、保障原料供应，从而有望提升盈利水平。
- **羟胺水溶液产品下游芯片与莱赛尔纤维市场需求广阔，为项目产能消化提供关键保障。**新增募投项目生产的羟胺水溶液属于超净高纯电子化学品，可作为清洗剂应用于芯片行业，此外还可作为稳定剂应用于莱赛尔纤维行业。在芯片领域，公司羟胺水溶液产品主要用于集成电路制造过程中蚀刻后的清洗环节。根据国家统计局数据及世经研究预测，中国集成电路产量预计将由2025年的4,842.8亿块增加至2030年的至少6,000亿块，年均复合增长率为4.38%。蚀刻后清洗液作为半导体制造过程中不可或缺的一环，随着全球半导体产业的快速发展，其市场需求或将持续增长。根据QYResearch预测，全球干法蚀刻后清洗剂市场规模或将由2023年的2.06亿美元增长至2030年的3.78亿美元，年均复合增长率为9.06%。在莱赛尔纤维领域，根据中国化学纤维工业协会预测，中国莱赛尔纤维产能预计将由2023年的50.87万吨增加至2030年的95.22万吨，年均复合增长率为9.37%。我们认为，未来芯片、莱赛尔纤维行业需求的增长潜力或将有力带动羟胺水溶液市场发展，公司相关产品具备良好增长空间。
- **公司羟胺水溶液产品中试进展顺利，实施项目在技术上具有可行性。**羟胺水溶液生产工艺难度较高，目前全球主要由德国厂商巴斯夫供应，公司已成功研发和量产羟胺水溶液，填补国内空白，受国家政策重点支持，公司已顺利实施“500吨/年JH-2中试项目”，深入开展了羟胺水溶液制备工艺、产品提纯工艺等课题研究，收集了工程放大数据。2024年公司生产的10%浓度羟胺水溶液产品开始实现销售，2025年公司新增供应50%浓度的电子级羟胺水溶液产品。截至2026年6月，公司已自主研发掌握了羟胺水溶液制备技术，并已获得羟胺水溶液产品相关授权发明专利13项，获得国内首批次新材料认定，具备开展羟胺水溶液产品工业化的条件。我们认为，公司羟胺水溶液中试推进顺利，已掌握自主核心技术并拥有多项专利，

后续有望打破海外供应垄断、填补国内市场空白，叠加政策支持，未来发展潜力可观。

- **盈利预测与评级：**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.2/3.1/3.9 亿元，对应的 PE 分别为 31/22/18 倍。公司在硅烷交联剂和羟胺盐领域领军地位稳固，新品电子级羟胺水溶液技术壁垒高且国产化空间广阔，且公司凭借完整的酮肟产业链优势，在成本控制与产业化能力上具备核心竞争力，看好其新产能逐步释放带动持续增量，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格上涨风险、安全生产风险、毛利率波动风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,239	1,032	1,164	1,466	1,777
同比增长率（%）	11.21%	-16.72%	12.74%	26.01%	21.15%
归母净利润（百万元）	211	195	223	314	392
同比增长率（%）	22.28%	-7.79%	14.77%	40.53%	25.02%
每股收益（元/股）	1.56	1.43	1.65	2.31	2.89
ROE（%）	25.03%	11.60%	11.89%	14.53%	15.61%
市盈率（P/E）	33.27	36.08	31.44	22.37	17.89

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,184	1,297	1,474	1,803
应收票据及账款	270	271	317	358
预付账款	3	3	4	5
其他应收款	1	0	0	1
存货	31	31	36	42
其他流动资产	221	221	222	222
流动资产总计	1,710	1,824	2,053	2,430
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	246	317	428	509
在建工程	110	155	150	117
无形资产	42	46	58	71
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	16	20	24	19
非流动资产合计	415	538	660	715
资产总计	2,125	2,361	2,714	3,145
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	349	350	404	460
其他流动负债	70	100	116	138
流动负债合计	419	450	520	598
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	30	34	34	34
非流动负债合计	30	34	34	34
负债合计	449	484	554	632
股本	136	136	136	136
资本公积	658	658	658	658
留存收益	883	1,084	1,367	1,720
归属母公司权益	1,677	1,877	2,160	2,513
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,677	1,877	2,160	2,513
负债和股东权益合计	2,125	2,361	2,714	3,145

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	195	212	299	376
折旧与摊销	31	36	46	55
财务费用	-12	-4	-5	-6
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	50	31	17	30
其他经营现金流	24	17	16	18
经营性现金净流量	288	292	374	474
投资性现金净流量	-286	-160	-171	-112
筹资性现金净流量	632	-18	-26	-33
现金流量净额	633	114	176	329

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,032	1,164	1,466	1,777
营业成本	723	804	983	1,184
税金及附加	6	5	6	7
销售费用	3	3	4	4
管理费用	49	54	63	71
研发费用	51	56	69	82
财务费用	-12	-4	-5	-6
资产减值损失	-5	-6	-7	-8
信用减值损失	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	15	15	18	20
营业利润	223	255	358	447
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	221	254	356	445
所得税	26	30	43	53
净利润	195	223	314	392
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	195	223	314	392
EPS(元)	1.43	1.65	2.31	2.89

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-16.72%	12.74%	26.01%	21.15%
营业利润增长率	-7.30%	14.61%	40.23%	24.90%
归母净利润增长率	-7.79%	14.77%	40.53%	25.02%
经营现金流增长率	225.20%	1.42%	28.05%	26.77%
盈利能力				
毛利率	29.98%	30.94%	32.98%	33.38%
净利率	18.84%	19.18%	21.39%	22.08%
ROE	11.60%	11.89%	14.53%	15.61%
ROA	9.15%	9.45%	11.56%	12.47%
估值倍数				
P/E	36.08	31.44	22.37	17.89
P/S	6.80	6.03	4.79	3.95
P/B	4.19	3.74	3.25	2.79
股息率	0.83%	0.32%	0.45%	0.56%
EV/EBITDA	-5	20	14	10

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。