

## 锦华新材（920015）

# 2026 年中报点评：下游承压致业绩下滑，电子化学品前景广阔

增持（下调）

| 盈利预测与估值       | 2024A    | 2025A    | 2026E   | 2027E  | 2028E    |
|---------------|----------|----------|---------|--------|----------|
| 营业总收入（百万元）    | 1,239.48 | 1,032.30 | 765.17  | 876.02 | 1,111.00 |
| 同比（%）         | 11.21    | (16.72)  | (25.88) | 14.49  | 26.82    |
| 归母净利润（百万元）    | 210.94   | 194.51   | 126.88  | 141.29 | 201.18   |
| 同比（%）         | 22.28    | (7.79)   | (34.77) | 11.36  | 42.39    |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 1.56     | 1.43     | 0.94    | 1.04   | 1.48     |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 27.46    | 29.77    | 45.64   | 40.99  | 28.79    |

■ **事件：**公司发布 2026 年中报，公司 2026 年上半年实现营业收入 4.11 亿元，同比下降 28.01%；归母净利润 6378.49 万元，同比下滑 43.82%，毛利率降至 24.61%。

### 投资要点

■ **公司营收有所下滑，毛利率承压：**2026 年上半年公司营收端承压，分业务看，硅烷交联剂营收同比减少 27.18%，主要是房地产周期景气度影响，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 31.12%，主要原因系公司产品售价受下游市场需求变动大，毛利率同比大幅减少 20 个百分点至 27%。总体来看，公司受行业周期影响较大。

■ **硅烷交联剂下游产业承压，导致公司业绩下滑。**公司硅烷交联剂产品的下游产品室温硅橡胶在能源电力、电子、建筑建材、新能源汽车等领域。中国房地产市场目前仍处于调整和筑底阶段，2026 年以来，随着国家相关政策出台，房地产市场已处于下行周期尾声，有望实现回稳；2023 年以来中国光伏组件行业因产能过剩、竞争加剧，光伏组件价格持续下行，未来光伏组件行业库存去化以及落后产能出清仍需一段时间。以上行业景气度较低，是公司中报业绩承压的主要原因。

■ **羟胺盐接近满产，后期扩产可期。**羟胺盐主要作为关键原料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、新型离子交换树脂和绿色环保型染料等。根据咨询机构 QYResearch 数据，预测 2029 年羟胺盐市场规模达到约 21.60 亿元。公司 40kt/a 羟胺盐装置即将建成，2025 年公司羟胺盐产能利用率为 99.13%，已接近满产，随着 40kt/a 羟胺盐装置未来逐步释放产能，公司将有效突破羟胺盐现有产能瓶颈。

■ **公司羟胺水溶液产品主要应用于芯片及莱赛尔纤维等领域，成长空间广阔。**根据 Omdia《2026 年第二季度，半导体应用领域市场预测工具（AMFT）- 中国地区》最新报告数据显示，2026 年中国半导体市场预计同比增长率将大幅上修至 92.9%，达 8120.8 亿美元。根据 Fortune Business Insights，全球莱赛尔纤维市场规模将由 2025 年的 17.3 亿美元增长到 2034 年的 39.0 亿美元，CAGR 为 9.45%。公司 JH-2 中试产品已满足客户需求，10kt/a 集成电路关键材料 JH-2 工业化项目已完成备案，公司将加快工业化装置建设进程。稳步推进高端偶联剂项目、酮肟产业链智能工厂项目建设。

■ **盈利预测与投资评级：**因公司 2026 中报低于我们预期，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润为 1.27/1.41/2.01（前 2.35/2.92/3.38）亿元，按最新收盘价，2026-2028 年 PE 分别为 46/41/29 倍。考虑到公司下游景气度承压，但电子化学品前景好，我们下调至“增持”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。

2026 年 08 月 17 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

证券分析师 武阿兰

执业证书：S0600526070005

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh\_chenzhx@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 43.19       |
| 一年最低/最高价      | 36.03/76.00 |
| 市净率(倍)        | 3.48        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 1,728.14    |
| 总市值(百万元)      | 5,855.12    |

### 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 12.43  |
| 资产负债率(%,LF) | 19.42  |
| 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)：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》

2026-05-05

《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)       | 2025A        | 2026E        | 2027E        | 2028E        | 利润表(百万元)        | 2025A        | 2026E      | 2027E      | 2028E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|------------|------------|--------------|
| <b>流动资产</b>      | <b>1,710</b> | <b>1,701</b> | <b>1,843</b> | <b>2,083</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>1,032</b> | <b>765</b> | <b>876</b> | <b>1,111</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 1,404        | 1,465        | 1,573        | 1,741        | 营业成本(含金融类)      | 723          | 580        | 659        | 808          |
| 经营性应收款项          | 274          | 210          | 240          | 304          | 税金及附加           | 6            | 5          | 5          | 7            |
| 存货               | 31           | 26           | 29           | 36           | 销售费用            | 3            | 2          | 3          | 3            |
| 合同资产             | 0            | 0            | 0            | 0            | 管理费用            | 49           | 27         | 35         | 44           |
| 其他流动资产           | 2            | 1            | 1            | 1            | 研发费用            | 51           | 31         | 35         | 44           |
| <b>非流动资产</b>     | <b>415</b>   | <b>431</b>   | <b>433</b>   | <b>419</b>   | 财务费用            | (12)         | (12)       | (12)       | (14)         |
| 长期股权投资           | 0            | 0            | 0            | 0            | 加:其他收益          | 15           | 11         | 9          | 11           |
| 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            | <b>营业利润</b>     | <b>223</b>   | <b>144</b> | <b>161</b> | <b>229</b>   |
| 其他非流动资产          | 16           | 14           | 14           | 14           | 营业外净收支          | (2)          | 0          | 0          | 0            |
| <b>资产总计</b>      | <b>2,125</b> | <b>2,133</b> | <b>2,276</b> | <b>2,502</b> | <b>利润总额</b>     | <b>221</b>   | <b>144</b> | <b>161</b> | <b>229</b>   |
| <b>流动负债</b>      | <b>419</b>   | <b>339</b>   | <b>384</b>   | <b>469</b>   | 减:所得税           | 26           | 17         | 19         | 27           |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>净利润</b>      | <b>195</b>   | <b>127</b> | <b>141</b> | <b>201</b>   |
| 经营性应付款项          | 349          | 280          | 318          | 391          | 减:少数股东损益        | 0            | 0          | 0          | 0            |
| 合同负债             | 16           | 15           | 18           | 22           | <b>归属母公司净利润</b> | <b>195</b>   | <b>127</b> | <b>141</b> | <b>201</b>   |
| 其他流动负债           | 54           | 44           | 48           | 56           | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 1.43         | 0.94       | 1.04       | 1.48         |
| <b>非流动负债</b>     | <b>30</b>    | <b>27</b>    | <b>27</b>    | <b>27</b>    | EBIT            | 211          | 132        | 148        | 215          |
| 长期借款             | 0            | 0            | 0            | 0            | EBITDA          | 242          | 174        | 197        | 269          |
| 应付债券             | 0            | 0            | 0            | 0            | 毛利率(%)          | 29.98        | 24.20      | 24.81      | 27.26        |
| 租赁负债             | 0            | 0            | 0            | 0            | 归母净利率(%)        | 18.84        | 16.58      | 16.13      | 18.11        |
| 其他非流动负债          | 30           | 27           | 27           | 27           | 收入增长率(%)        | (16.72)      | (25.88)    | 14.49      | 26.82        |
| <b>负债合计</b>      | <b>449</b>   | <b>366</b>   | <b>411</b>   | <b>495</b>   | 归母净利润增长率(%)     | (7.79)       | (34.77)    | 11.36      | 42.39        |
| 归属母公司股东权益        | 1,677        | 1,766        | 1,865        | 2,006        |                 |              |            |            |              |
| 少数股东权益           | 0            | 0            | 0            | 0            |                 |              |            |            |              |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>1,677</b> | <b>1,766</b> | <b>1,865</b> | <b>2,006</b> |                 |              |            |            |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>2,125</b> | <b>2,133</b> | <b>2,276</b> | <b>2,502</b> |                 |              |            |            |              |

| 现金流量表(百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 重要财务与估值指标      | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流    | 288   | 161   | 200   | 269   | 每股净资产(元)       | 12.37 | 13.03 | 13.76 | 14.80 |
| 投资活动现金流    | (286) | (60)  | (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   | (38)  | (42)  | (60)  | ROIC(%)        | 14.72 | 6.77  | 7.18  | 9.78  |
| 现金净增加额     | 633   | 61    | 108   | 169   | ROE-摊薄(%)      | 11.60 | 7.18  | 7.57  | 10.03 |
| 折旧和摊销      | 31    | 42    | 49    | 54    | 资产负债率(%)       | 21.11 | 17.18 | 18.04 | 19.81 |
| 资本开支       | (66)  | (60)  | (50)  | (40)  | P/E(现价&最新股本摊薄) | 29.77 | 45.64 | 40.99 | 28.79 |
| 营运资本变动     | 57    | (10)  | 10    | 14    | P/B(现价)        | 3.45  | 3.28  | 3.10  | 2.89  |

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>