

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	186.98
总股本/流通股本(亿股)	1.46 / 0.78
总市值/流通市值(亿元)	273 / 145
52周内最高/最低价	211.31 / 49.67
资产负债率(%)	59.1%
市盈率	116.86
第一大股东	徐上金

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 徐铭婉
SAC 登记编号: S1340526050001
Email: xumingwan@cnpsec.com

江南新材(603124)

全球领先的一站式铜基新材料制造商

● 投资要点

公司铜球产品矩阵丰富。公司自主研发的铜球系列产品已应用于各种类型与工艺的 PCB 以及光伏电池板的镀铜制程等领域。公司生产的铜球，产品直径规格分布于 11mm-55mm，产品型号多样，尺寸覆盖范围广。从产品性能看，公司微晶磷铜球含铜量超过 99.93%，晶粒小于 50 μm 。其中微晶磷铜球采用全自动冷镦和微晶化生产工艺，相比传统的斜轧工艺，可自主调节产品尺寸，同时降低由于模具耗损导致的尺寸不良，整体良品率更高，客户端可节省铜耗并降低电镀保养成本。

氧化铜粉业务高速增长，产能持续扩张。2025 年公司氧化铜粉系列产品销售收入同比增长 42.47%，主要得益于 AI 算力基础设施等推动高阶 PCB（包括 IC 载板、HDI、柔性电路板等）的需求增长，相关 PCB 生产制造公司的扩产产能主要以多层板、HDI 板、IC 载板、FPC 等高附加值 PCB 为主，随着公司氧化铜粉系列产品市场需求提升，带动公司氧化铜粉系列产品销售收入增长。公司电子级氧化铜粉产品的氧化铜含量超过 99.3%，高于行业标准范围，同时酸溶解速度约为 10 秒，可迅速补充电镀液中的铜离子，保证电镀液纯度。

战略开发高精密铜基散热片等高附加值产品。铜基散热材料具有导电率高、导热性能好、散热效率高、可靠性高等技术优势，为服务器液冷散热系统提供底层可靠性支撑。随着 AI 产业的发展，算力服务器需求提升将推动服务器液冷散热材料的需求快速增长，公司将积极推动铜基散热产品在服务器液冷散热领域的应用和市场拓展，加强技术创新，努力提升市场份额。2025 年，得益于服务器液冷散热需求快速增加，高精密铜基散热片系列产品实现营业收入 3 亿元，同比增长 922%。

深耕铜基产业多年，下游客户广泛。拥有成熟的金属压延成型、精密加工、化学制造等铜基新材料主要制造工艺。产品广泛应用在 PCB 制造、服务器液冷散热、PCB 埋嵌散热工艺、功率半导体散热、光伏电池板镀铜制程、复合铜箔制造、有机硅单体合成催化剂等多个领域。目前公司下游客户覆盖了大多数境内外一线 PCB 制造企业，包括鹏鼎控股、东山精密、胜宏科技、沪电股份、深南电路、健鼎科技、景旺电子、红板科技、瀚宇博德、志超科技、崇达技术、超颖电子、奥士康、博敏电子等。除 PCB 类客户外，公司在服务器液冷散热、光伏、复合铜箔、有机硅单体合成催化剂等下游应用领域不断开拓新客户，持续拓宽产品应用领域。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 12.6/15.7/18.9 亿元，分别实现归母净利润 5.4/8.9/12.3 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	10329	12624	15668	18896
增长率(%)	18.74	22.22	24.11	20.60
EBITDA（百万元）	358.95	706.58	1116.66	1517.96
归属母公司净利润（百万元）	219.12	544.14	889.89	1225.92
增长率(%)	24.28	148.34	63.54	37.76
EPS(元/股)	1.50	3.73	6.11	8.41
市盈率（P/E）	124.37	50.08	30.62	22.23
市净率（P/B）	14.72	12.25	9.59	7.38
EV/EBITDA	32.09	38.39	24.20	17.42

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	10329	12624	15668	18896	营业收入	18.7%	22.2%	24.1%	20.6%
营业成本	9905	11847	14459	17263	营业利润	24.3%	146.6%	63.5%	37.7%
税金及附加	10	13	16	19	归属于母公司净利润	24.3%	148.3%	63.5%	37.8%
销售费用	18	25	31	38	获利能力				
管理费用	54	63	78	94	毛利率	4.1%	6.2%	7.7%	8.6%
研发费用	49	63	78	94	净利率	2.1%	4.3%	5.7%	6.5%
财务费用	35	11	8	7	ROE	11.8%	24.5%	31.3%	33.2%
资产减值损失	-2	-2	-2	-2	ROIC	8.9%	15.6%	21.0%	23.6%
营业利润	260	641	1048	1443	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	59.1%	57.2%	51.4%	46.0%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.62	1.69	1.90	2.14
利润总额	259	640	1047	1442	营运能力				
所得税	40	96	157	216	应收账款周转率	6.83	7.00	7.67	8.39
净利润	219	544	890	1226	存货周转率	15.41	15.22	16.62	18.44
归母净利润	219	544	890	1226	总资产周转率	2.63	2.60	2.84	2.98
每股收益(元)	1.50	3.73	6.11	8.41	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.50	3.73	6.11	8.41
货币资金	1115	1447	1646	2331	每股净资产	12.70	15.27	19.51	25.34
交易性金融资产	10	15	20	25	估值比率				
应收票据及应收账款	2034	2307	2597	2813	PE	124.37	50.08	30.62	22.23
预付款项	132	118	145	173	PB	14.72	12.25	9.59	7.38
存货	736	821	920	953	现金流量表				
流动资产合计	4072	4769	5402	6383	净利润	219	544	890	1226
固定资产	216	229	238	242	折旧和摊销	43	55	62	69
在建工程	59	69	79	89	营运资本变动	-1202	-248	-513	-267
无形资产	32	32	32	32	其他	57	50	50	54
非流动资产合计	448	429	448	460	经营活动现金流净额	-884	401	488	1082
资产总计	4521	5197	5850	6843	资本开支	-165	-70	-70	-70
短期借款	975	1075	1175	1275	其他	-501	23	-20	-21
应付票据及应付账款	1305	1415	1325	1343	投资活动现金流净额	-667	-47	-90	-90
其他流动负债	240	328	347	368	股权融资	354	0	0	0
流动负债合计	2520	2819	2848	2986	债务融资	185	183	110	110
其他	149	153	158	163	其他	1037	-202	-309	-415
非流动负债合计	149	153	158	163	筹资活动现金流净额	1575	-19	-199	-305
负债合计	2670	2972	3007	3150	现金及现金等价物净增加额	25	332	199	686
股本	146	146	146	146					
资本公积金	840	840	840	840					
未分配利润	822	1115	1600	2267					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	44	125	258	442					
所有者权益合计	1851	2225	2843	3694					
负债和所有者权益总计	4521	5197	5850	6843					

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 家另类投资子公司。

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融资服务，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