

# 江丰电子 (300666.SZ)

## 公司快报

### 横向突破产能瓶颈，纵向加深技术研发，巩固溅射靶材护城河

电子 | 半导体材料III

投资评级

**买入-A(首次)**

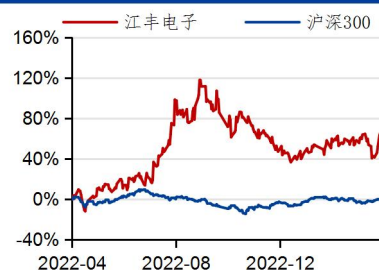
股价(2023-04-10)

78.55元

#### 交易数据

总市值(百万元)	20,867.64
流通市值(百万元)	15,271.69
总股本(百万股)	265.66
流通股本(百万股)	194.42
12个月价格区间	105.64/47.00

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.76	4.76	52.88
绝对收益	0.36	7.05	49.9

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsec.com

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsec.com

#### 相关报告

**事件点评:** 4月6日,江丰电子发布2022年度报告,2022年实现营收23.24亿元,同比增长45.80%;归母净利润为2.65亿元,同比增长148.72%;扣非归母净利润为2.18亿元,同比增长186.50%;毛利率为29.93%,同比增长4.37pcts;净利率为10.21%,同比增长3.98pcts,业绩符合预期。

◆ **超高纯靶材业务为公司主要收入贡献者,占营收比例近70%。**2022年超高纯靶材业务营收为16.11亿元,同比增长36.40%,占营收69.34%,毛利率为30.38%;精密零部件业务营收为3.58亿元,同比增长94.51%,占营收15.42%,毛利率为23.78%。其他业务为3.54亿元,同比增长55.14%,占营收15.24%,毛利率为34.12%。

◆ **业绩变化主要原因包括:** (1) **溅射靶材业务市场份额扩大,销售规模稳步增长:** 公司充分发挥龙头企业牵引作用,利用行业经验与资源优势构建安全稳定供应链;通过追踪客户需求,提供驻场PM、产品测绘、逆向开发对接等服务与客户紧密互动,扩大市场占有率,使销售规模稳步提升。(2) **精密半导体业务加速放量:** 国内晶圆厂与半导体设备厂核心零部件高度依赖进口,国产化率较低,公司与国内半导体设备龙头企业联合攻关、形成全面战略合作关系,2022年公司积极抢占国产替代市场先机,迅速拓展在精密零部件领域产品线,半导体精密零部件产品加速放量。

◆ **掌握超高纯钽靶材/铜靶材及环件核心技术,部分产品已在先进制程领域量产。**超高纯靶材业务包括超高纯铝靶材、超高纯钛靶材及环件、超高纯钽靶材及环件、超高纯铜靶材及环件、钨钽靶、镍靶与钨靶等。其中,超高纯钽作为阻挡层薄膜材料应用于铜制程超大规模集成电路芯片中,钽靶材及环件是靶材制造技术难度最高、品质一致性要求最高的尖端产品,为90-3nm先进制程中必需阻挡层薄膜材料。超高纯铜及铜锰、铜铝合金靶材是目前使用最为广泛的先端半导体导电层薄膜材料之一,铜及铜合金作为导电层通常用于90-3nm技术节点芯片中。目前,仅有江丰电子及头部跨国企业掌握上述技术,且先进制程领域超高纯金属溅射靶材已在客户端规模化量产。

◆ **加码溅射靶材产能扩建与半导体材料研发中心建设,促进公司长远发展。**公司向特定对象发行股票拟募集资金总额不超过165,150万元(含本数)用于超高纯金属溅射靶材产业化与建设半导体材料研发中心。项目完成后,高纯溅射靶材方面,合计有望形成年产7万个超大规模集成电路用超高纯金属溅射靶材产能。建设半导体材料研发中心,用于研发3-5nm用超高纯靶材及合金靶材产品;研发下一代相变存储芯片及磁存储芯片用合金靶材产品;研发靶材测试的计算机模拟系统,为开发新型靶材产品提供技术支持;掌握超高纯靶材的内部组织结构控制技术优化技术等。

◆ **积极开拓新领域,布局第三代半导体基板材料。**新能源汽车、轨道交通、特高压、5G通讯等新兴领域发展促进第三代半导体需求,基于第三代半导体的功率模块应用基板材料被国际厂商垄断,打破现有格局解决国产基板材料供应问题成为各新兴领域发展关键所在。目前江丰电子控股子公司已搭建完成国内首条具备世界先进水平、自主化设计的第三代半导体功率器件模组核心材料制造生产线,规划建设拥有独立知识产权、工艺技术先进、材料规格齐全、产线自动化的国产化覆铜陶瓷基板大型生产基地。

◆ **晶圆厂产能扩建+国产替代,拉动国产高纯溅射靶材需求。**根据SIA数据,随着中国大陆晶圆产能持续扩张,2030年中国大陆产能在全球占比有望达24%,将成为全球最大晶圆产能区域市场。根据集微网数据,2021年中国半导体晶圆制造材料整体国产化率为20%-30%,其中靶材国产化率约为30-40%。未来随着中国大陆新增产能持续释放,叠加半导体材料国产化率提高,有望共同促进国产高纯溅射靶材市场需求。



- ◆ **投资建议：**我们公司预测 2023 年至 2025 年营业收入分别为 32.06/42.05/56.02 亿元，增速分别为 38.0%/31.2%/33.2%；归母净利润分别为 4.03/5.42/6.44 亿元，增速分别为 51.9%/34.6%/18.8%；对应 PE 分别 51.8/38.5/32.4。考虑到江丰电子在国内高纯溅射靶材领域龙头地位，并为国际中少数掌握超高纯钽靶材/铜靶材及环件核心技术厂商之一，首次覆盖，给予买入-A 建议。
- ◆ **风险提示：**晶圆厂扩产进程不及预期，半导体材料国产替代进程不及预期，公司新品研发进展不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,594	2,324	3,206	4,205	5,602
YoY(%)	36.6	45.8	38.0	31.2	33.2
净利润(百万元)	107	265	403	542	644
YoY(%)	-27.5	148.7	51.9	34.6	18.8
毛利率(%)	25.6	29.9	30.5	31.7	31.1
EPS(摊薄/元)	0.40	1.00	1.52	2.04	2.42
ROE(%)	6.8	6.0	8.8	10.6	11.2
P/E(倍)	195.7	78.7	51.8	38.5	32.4
P/B(倍)	15.9	5.2	4.8	4.3	3.8
净利率(%)	6.7	11.4	12.6	12.9	11.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1488	2923	3423	4297	5581	<b>营业收入</b>	1594	2324	3206	4205	5602
现金	482	1315	1416	1697	2059	营业成本	1187	1628	2229	2872	3857
应收票据及应收账款	361	442	798	800	1299	营业税金及附加	9	10	18	23	30
预付账款	10	20	31	34	48	营业费用	57	77	105	139	184
存货	589	1060	1112	1688	2077	管理费用	115	190	260	327	417
其他流动资产	46	86	66	79	98	研发费用	98	124	201	253	333
<b>非流动资产</b>	1413	2162	2612	3196	3951	财务费用	45	7	-21	23	79
长期投资	117	225	296	374	454	资产减值损失	-18	-32	-42	-53	-71
固定资产	623	841	1218	1588	2072	公允价值变动收益	20	-21	22	27	12
无形资产	131	393	452	524	607	投资净收益	-12	41	8	9	11
其他非流动资产	543	703	645	710	817	<b>营业利润</b>	113	302	426	579	681
<b>资产总计</b>	2901	5085	6034	7493	9532	营业外收入	1	1	2	2	1
<b>流动负债</b>	841	793	1416	2389	3839	营业外支出	10	6	4	5	6
短期借款	376	152	692	1393	2584	<b>利润总额</b>	104	297	423	576	676
应付票据及应付账款	284	420	543	699	969	所得税	5	60	42	69	79
其他流动负债	181	221	180	297	287	<b>税后利润</b>	99	237	381	507	597
<b>非流动负债</b>	<b>595</b>	<b>306</b>	<b>306</b>	<b>318</b>	<b>346</b>	少数股东损益	-7	-28	-22	-35	-47
长期借款	464	209	209	221	249	<b>归属母公司净利润</b>	107	265	403	542	644
其他非流动负债	131	97	97	97	97	EBITDA	217	385	540	774	982
<b>负债合计</b>	1436	1099	1722	2707	4186	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	9	-17	-39	-74	-121	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	228	266	266	266	266	<b>成长能力</b>					
资本公积	616	3121	3121	3121	3121	营业收入(%)	36.6	45.8	38.0	31.2	33.2
留存收益	467	710	1013	1415	1889	营业利润(%)	-29.9	166.5	40.9	36.0	17.6
归属母公司股东权益	1457	4003	4351	4860	5467	归属于母公司净利润(%)	-27.5	148.7	51.9	34.6	18.8
<b>负债和股东权益</b>	2901	5085	6034	7493	9532	<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	25.6	29.9	30.5	31.7	31.1
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	6.7	11.4	12.6	12.9	11.5
<b>经营活动现金流</b>	103	16	112	331	201	ROE(%)	6.8	6.0	8.8	10.6	11.2
净利润	99	237	381	507	597	ROIC(%)	5.6	5.1	7.0	8.0	7.8
折旧摊销	73	104	126	175	234	<b>偿债能力</b>					
财务费用	45	7	-21	23	79	资产负债率(%)	49.5	21.6	28.5	36.1	43.9
投资损失	12	-41	-8	-9	-11	流动比率	1.8	3.7	2.4	1.8	1.5
营运资金变动	-141	-497	-334	-337	-686	速动比率	1.0	2.2	1.6	1.1	0.9
其他经营现金流	14	205	-32	-27	-11	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-301	-853	-535	-723	-966	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
<b>筹资活动现金流</b>	279	1633	-168	-28	-64	应收账款周转率	5.1	5.8	5.2	5.3	5.3
						应付账款周转率	4.4	4.6	4.6	4.6	4.6
<b>每股指标(元)</b>						<b>估值比率</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.40	1.00	1.52	2.04	2.42	P/E	195.7	78.7	51.8	38.5	32.4
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.06	0.42	1.25	0.76	P/B	15.9	5.2	4.8	4.3	3.8
每股净资产(最新摊薄)	4.93	15.07	16.38	18.30	20.58	EV/EBITDA	98.7	51.8	37.7	26.9	22.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn