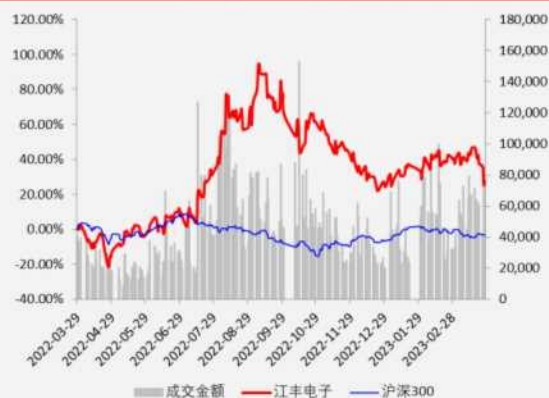




全球半导体靶材第一梯队，零部件业务打开第二成长曲线

近一年该股与沪深300走势



基础数据

总股本（亿股）	2.66
实际流通A股（亿股）	1.76
实际流通A股市值（亿元）	188

研究员	顾诗园
投资咨询证书号	S0620521120001
电话	025-58519167
邮箱	sygu@njzq.com.cn

公司评级： 买入

- 公司已跻身全球半导体靶材第一梯队：薄膜制备工艺分为PVD（物理气相沉积）和CVD（化学气相沉积），PVD工艺分蒸发法和溅射法；其中溅射法是高能粒子撞击高纯度靶，被撞出的原子穿过真空，沉积在硅片上，过程中主要用到两种主要耗材，1）靶材提供沉积薄膜所需的目标原子，2）环件改变溅射离子的方向和吸附在溅射过程中产生的一些大的有害颗粒，常与靶材是同种材料，搭配使用。PVD在半导体、平板显示、光伏中均有应用，半导体领域以金属材料溅射为主，主要用于制造集成电路的金属互连层、金属接触层、扩散阻挡层，技术标准最高，纯度达到6N；平板显示和光伏领域常用到金属靶材和陶瓷靶材，技术标准相对低，纯度达4N。全球靶材市场由日矿金属、霍尼韦尔、东曹和普莱克斯共占80%份额，高端领域占90%。国内企业在半导体、平板显示和太阳能等高端领域竞争力较弱，江丰电子已进入全球半导体靶材第一梯队，成为国内龙头。横向策略来看，公司通过可转债及定增项目储备产能，向更先进技术节点的半导体靶材及市场空间更大的面板靶材进军。纵向策略来看，公司布局上游高纯材料，努力实现原材料自主可控，提升盈利能力。
- 零部件业务打开第二成长曲线：零部件市场极为碎片化，且技术壁垒高，企业较难实现全品类覆盖，因此行业格局较为分散，近10年来行业CR10稳定在50%左右；而半导体零部件的精度和品质要求较为严格，细分品类内的行业集中度高。

2017年开始布局半导体机台用零部件，专注于金属、陶

瓷等特殊零部件或进行表面处理工艺的零部件，涉及 PVD、CVD、清洗等多个环节，客户面向半导体设备制造厂商和 IC 制造企业。估算全球半导体零部件市场规模在 300 亿美金以上，远高于半导体靶材市场空间 17 亿美金左右，有利于打开成长空间；另外零部件和靶材技术上具有相通性，客户资源有协同。公司 2022 年度业绩快报显示，全年实现营业收入 23.24 亿元（同比+45.83%），归母净利润 2.70 亿元（同比+153.65%），扣非归母净利润 2.25 亿元（同比+195.15%）。

- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2023-2024 年营业收入分别为 32.62 亿元和 43.06 亿元，分别同比增长 40.34%和 32.02%；归母净利润分别为 4.15 亿元和 5.50 亿元，同比增长 53.5%和 32.5%；对应现股价 PE 为 45.37 倍和 34.24 倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**下游半导体行业周期波动，产品验证不及预期，行业竞争加剧。

利润表

百万元，百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,166.54	1,593.91	2,324.23	3,261.73	4,306.20
营业成本	838.80	1,186.49	1,626.52	2,271.54	2,988.19
税金及附加	7.37	9.18	8.23	11.55	15.25
销售费用	43.72	56.87	73.88	102.74	135.65
管理费用	91.16	115.25	202.21	260.94	353.11
研发费用	73.81	98.26	139.45	163.09	215.31
财务费用	35.46	45.13	(23.24)	0.00	0.00
其他收益	12.75	39.89	30.75	0.00	0.00
投资净收益	0.27	(12.01)	46.48	0.00	0.00
公允价值变动净收益	87.24	20.43	(37.19)	0.00	0.00
资产减值损失	(11.60)	(11.94)	(32.54)	0.00	0.00
信用减值损失	(3.26)	(5.65)	(10.92)	0.00	0.00
资产处置收益	0.03	(0.06)	0.01	0.00	0.00
营业利润	161.67	113.39	293.78	451.86	598.70
营业外收入	3.57	1.16	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.22	10.16	5.42	0.00	0.00
利润总额	164.02	104.39	288.36	451.86	598.70
所得税	20.93	5.05	31.72	56.48	74.84
净利润	143.09	99.34	256.64	395.38	523.86
少数股东损益	(4.09)	(7.29)	(13.82)	(19.77)	(26.19)
归属于母公司所有者的净利润	147.18	106.63	270.46	415.15	550.05
总股本	224.41	227.62	265.56	265.65	265.65
每股收益（元）	0.66	0.47	1.02	1.56	2.07
市盈率	75.49	112.25	67.95	45.37	34.24

注：“市盈率”是指目前股价除以每股收益

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，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。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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，也可能为之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。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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“南京证券研究所”，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力。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。

南京证券行业投资评级标准：

推荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
中性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
回避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

南京证券上市公司投资评级标准：

买入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
增持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
中性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
回避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。