

分析师：乔琪
 登记编码：S0730520090001
 qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

高纯靶材不断提升市场份额，半导体零部件继续高速增长

——江丰电子(300666)22 年报及 23Q1 季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(首次)

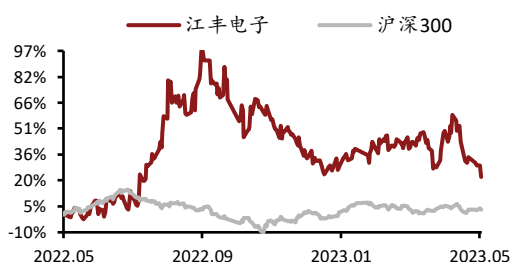
市场数据(2023-05-09)

收盘价(元)	67.06
一年内最高/最低(元)	108.08/53.41
沪深 300 指数	4,027.88
市净率(倍)	4.37
流通市值(亿元)	139.50

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	15.35
每股经营现金流(元)	0.12
毛利率(%)	31.80
净资产收益率_摊薄(%)	1.37
资产负债率(%)	25.44
总股本/流通股(万股)	26,555.56/20,801.85
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

相关报告

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2023 年 05 月 10 日

事件：近日公司发布 2022 年年度报告和 2023 年第一季度报告，2022 年公司实现营收 23.24 亿元，同比+45.80%；归母净利润 2.65 亿元，同比+148.72%；扣非归母净利润 2.18 亿元，同比+186.50%；23Q1 单季度实现营收 5.65 亿元，同比+15.37%，环比-11.54%；实现归母净利润 0.56 亿元，同比+67.38%，环比+33.41%；扣非归母净利润 0.36 亿元，同比-14.88%，环比+11.31%。

投资要点：

- **营收继续保持稳健增长，盈利能力环比显著提升。**受益于高纯靶材和半导体零部件的旺盛需求，公司 2022 年营收快速增长；23Q1 营收同比继续保持稳健增长，由于 23Q1 半导体景气周期继续下行，全球主要晶圆厂产能利用率环比延续下降趋势，公司靶材业务受此影响，23Q1 营收环比出现下降。由于公司靶材业务使用国产原材料比例提升，以及产品结构变化等因素影响，公司 23Q1 毛利率环比提升 2.87% 至 31.8%，净利率环比提升 5.08% 至 9.16%。
- **高纯靶材业务不断提升市场份额，持续稳健成长可期。**公司是全球技术领先的高纯靶材制造商，已经进入台积电、联华电子、中芯国际、SK 海力士、华虹宏力、京东方、SunPower 等国内外知名半导体、平板显示及太阳能电池制造企业供应链体系，在行业中处于有利竞争地位。公司不断提升上游国产核心材料占比，实现产品供应链的安全可控，并提升盈利能力。根据 SEMI 的数据进行测算，2021 年全球半导体溅射靶材市场规模约 17 亿美元；根据赛迪顾问的数据，2021 年全球面板靶材市场规模超过 500 亿元。公司在国内靶材市场份额领先，并且海外客户占比较高，将同时受益于国外和国内客户的需求增长，公司目前全球市场份额较低，未来有望不断提升市场份额，持续稳健成长。
- **半导体零部件产品组合不断丰富，有望继续高速增长。**半导体零部件业务与靶材业务紧密相关，公司将高纯靶材领域长期积累的技术能力、品质保障能力、客户理解能力等成功应用到半导体零部件领域，把握了半导体设备零部件自主可控的重大发展机遇，与国内半导体设备龙头厂商建立全面战略合作关系。根据 SEMI 的数据测算，2021 年全球半导体设备零部件市场规模为 500 亿美元左右，中国半导体设备零部件市场规模为 150 亿美元左右，国产替代空间广阔。公司半导体零部件产品可广泛应用于 PVD、CVD、蚀刻机、CMP 等半导体设备中，2022 年半导体零部件业务实现营收 3.58 亿元，同比增长 94.51%，未来公司将不断丰富半导体零部件产品组合，

半导体零部件业务有望继续高速增长。

- **盈利预测与投资建议。**公司为国内高纯靶材龙头厂商，不断提升上游国产核心材料占比，并提升盈利能力，目前公司高纯靶材全球市场份额较低，未来有望不断提高市场份额，持续稳健成长；半导体零部件国产替代需求迫切，公司将不断丰富半导体零部件产品组合，半导体零部件业务有望继续高速增长，我们预计公司 23-25 年营收为 29.86/39.52/50.44 亿元，23-25 年归母净利润为 3.75/5.44/7.47 亿元，对应的 EPS 为 1.41/2.05/2.81 元，对应 PE 为 50.25/34.59/25.21 倍。考虑公司的综合竞争优势以及未来几年的成长性，首次覆盖给予“买入”投资评级。

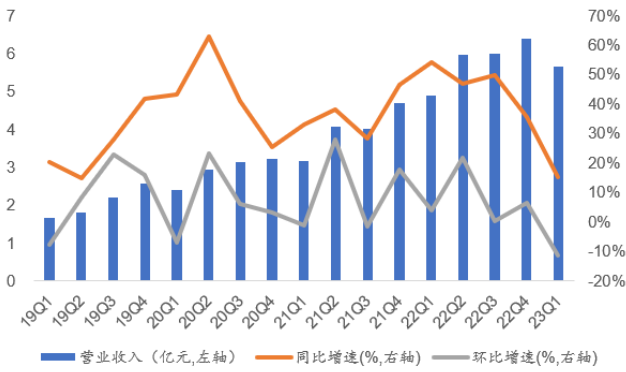
风险提示：半导体周期波动风险，行业竞争加剧风险，产品国产化不及预期，原材料价格波动风险。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,594	2,324	2,986	3,952	5,044
增长比率（%）	36.64	45.80	28.50	32.33	27.64
净利润（百万元）	107	265	375	544	747
增长比率（%）	-27.55	148.72	41.22	45.29	37.19
每股收益(元)	0.40	1.00	1.41	2.05	2.81
市盈率(倍)	176.50	70.96	50.25	34.59	25.21

资料来源：中原证券

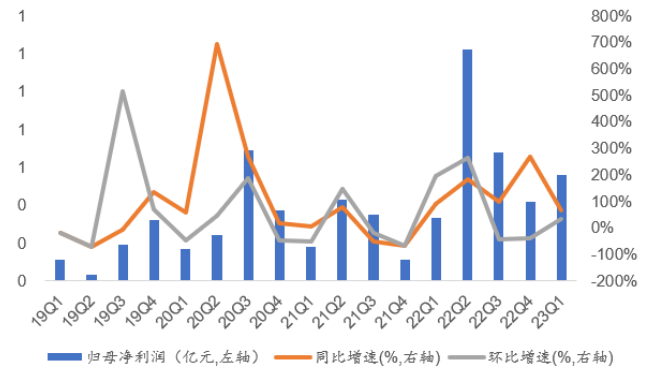
单击或点击此处输入文字。

图 1：公司单季度营收及增速情况



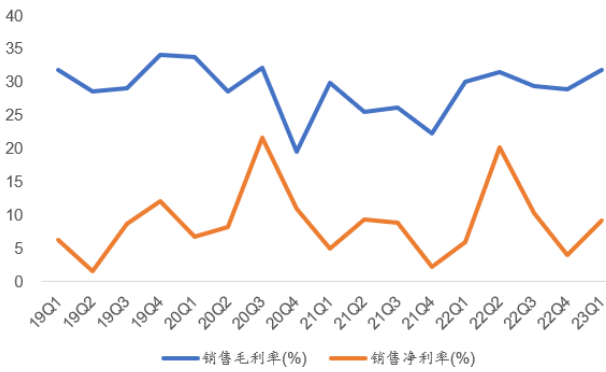
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司单季度净利润及增速情况



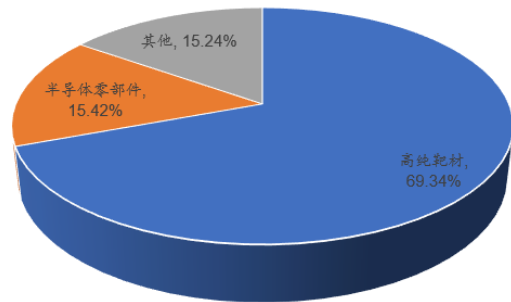
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司单季度毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 22 年产品结构情况



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,488	2,923	3,053	3,476	4,059
现金	482	1,315	1,375	1,421	1,527
应收票据及应收账款	361	442	553	654	747
其他应收款	20	25	28	36	49
预付账款	10	20	22	29	38
存货	589	1,060	1,007	1,247	1,593
其他流动资产	26	61	67	90	106
非流动资产	1,413	2,162	2,399	2,645	2,903
长期投资	117	225	275	335	405
固定资产	623	841	932	1,009	1,078
无形资产	131	393	437	480	523
其他非流动资产	543	703	755	822	897
资产总计	2,901	5,085	5,452	6,122	6,962
流动负债	841	793	812	985	1,144
短期借款	376	152	68	68	68
应付票据及应付账款	284	420	475	577	654
其他流动负债	181	221	269	340	422
非流动负债	595	306	312	312	312
长期借款	117	209	209	209	209
其他非流动负债	478	97	103	103	103
负债合计	1,436	1,099	1,124	1,297	1,456
少数股东权益	9	-17	-47	-95	-160
股本	228	266	265	265	265
资本公积	616	3,121	3,118	3,118	3,118
留存收益	467	710	1,084	1,628	2,375
归属母公司股东权益	1,457	4,003	4,375	4,919	5,666
负债和股东权益	2,901	5,085	5,452	6,122	6,962

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	103	16	514	440	522
净利润	99	237	344	497	681
折旧摊销	82	116	140	158	175
财务费用	46	70	16	14	14
投资损失	12	-41	-19	-24	-30
营运资金变动	-148	-400	33	-205	-317
其他经营现金流	11	34	0	0	0
投资活动现金流	-301	-853	-358	-380	-402
资本支出	-316	-786	-310	-325	-342
长期投资	15	-67	-63	-75	-86
其他投资现金流	0	0	15	20	26
筹资活动现金流	279	1,633	-96	-14	-14
短期借款	-362	-225	-83	0	0
长期借款	6	92	0	0	0
普通股增加	3	38	0	0	0
资本公积增加	156	2,504	-2	0	0
其他筹资现金流	476	-777	-10	-14	-14
现金净增加额	76	827	60	45	106

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,594	2,324	2,986	3,952	5,044
营业成本	1,187	1,628	2,067	2,704	3,407
营业税金及附加	9	10	15	20	25
营业费用	57	77	93	119	151
管理费用	115	190	248	320	404
研发费用	98	124	191	245	303
财务费用	45	7	-4	-7	-7
资产减值损失	-12	-27	0	0	0
其他收益	40	26	36	47	61
公允价值变动收益	20	-21	0	0	0
投资净收益	-12	41	19	24	30
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	113	302	431	622	853
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	10	6	0	0	0
利润总额	104	297	431	622	853
所得税	5	60	87	126	172
净利润	99	237	344	497	681
少数股东损益	-7	-28	-30	-47	-66
归属母公司净利润	107	265	375	544	747
EBITDA	233	406	549	750	990
EPS (元)	0.47	1.11	1.41	2.05	2.81

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	36.64	45.80	28.50	32.33	27.64
营业利润 (%)	-29.87	166.52	42.73	44.31	37.04
归属母公司净利润 (%)	-27.55	148.72	41.22	45.29	37.19
获利能力					
毛利率 (%)	25.56	29.93	30.80	31.57	32.45
净利率 (%)	6.69	11.41	12.54	13.77	14.80
ROE (%)	7.32	6.62	8.56	11.06	13.18
ROIC (%)	5.84	5.25	6.98	9.14	11.12
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.48	21.61	20.62	21.19	20.92
净负债比率 (%)	97.94	27.57	25.98	26.89	26.45
流动比率	1.77	3.69	3.76	3.53	3.55
速动比率	1.03	2.27	2.43	2.17	2.06
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.58	0.57	0.68	0.77
应收账款周转率	5.13	5.79	6.00	6.55	7.20
应付账款周转率	4.35	4.63	4.62	5.14	5.54
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.40	1.00	1.41	2.05	2.81
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.39	0.06	1.94	1.66	1.97
每股净资产 (最新摊薄)	5.49	15.08	16.48	18.52	21.34
估值比率					
P/E	176.50	70.96	50.25	34.59	25.21
P/B	12.92	4.70	4.30	3.83	3.32
EV/EBITDA	53.60	43.10	32.39	23.67	17.82

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。