

江丰电子 (300666.SZ)

22年扣非归母净利同比+187%，靶材&零部件实现双增长

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,594	2,324	3,233	4,231	5,438
增长率 yoy (%)	36.6	45.8	39.1	30.9	28.5
归母净利润(百万元)	107	265	407	548	701
增长率 yoy (%)	-27.5	148.7	53.5	34.6	27.9
ROE (%)	6.8	6.0	8.9	10.7	12.0
EPS 最新摊薄 (元)	0.40	1.00	1.53	2.06	2.64
P/E (倍)	204.3	82.1	53.5	39.8	31.1
P/B (倍)	16.6	5.4	5.0	4.5	3.9

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023年4月7日收盘价

22年归母净利润同比+149%，扣非归母净利同比+187%，基本符合预期。

22年营收 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%, 毛利率 29.93%, 同比+4.37pct, 净利率 10.21%, 同比+3.98pct。分季度来看, 22Q4 营收环比+7%, 毛利率净利率均有所下降。公司 22Q4 季度营收 6.39 亿元, 环比+7%, 归母净利润 0.42 亿元, 环比-38%, 扣非归母净利润 0.32 亿元, 环比-56%。公司 22Q4 季度毛利率 28.93%, 环比下降 0.50pct, 净利率 4.08%, 环比下降 6.23pct。

22年半导体零部件加速放量, 营收同比+95%, 占总营收比重提升至 15%。

公司第一大业务为超高纯金属靶材, 其 22 年营收为 16.11 亿元, 同比+36.40%, 占比 69%, 毛利率 30.38% (同比+3.28pct)。公司第二大业务为半导体精密零部件, 其 22 年营收为 3.58 亿元, 同比+94.51%, 占比由 12% 提升至 15%, 毛利率 23.78% (同比-0.15pct)。该业务增速较快主要系公司抓住国产替代市场先机, 半导体精密零部件产品加速放量所致。根据 SEMI 数据, 预计 2022 年全球半导体设备市场达 1085 亿美元, 考虑精密零部件成本约占 20%-40%, 估算 2022 年半导体精密零部件市场将达 217-434 亿美元。

继续加码高纯靶材及半导体零部件, 率先布局三代半功率器件基板。 1) 高纯金属靶材: 公司产品成功打入 3nm 先端技术, 成为台积电、中芯国际、SK 海力士、联华电子、华虹宏力、京东方、SunPower 等全球知名制造企业的核心供应商。2) 半导体精密零部件: 公司与国内半导体设备龙头北方华创、拓荆科技、芯源微、上海盛美、上海微电子等多家厂商形成全面战略合作。3) 基板材料: 公司控股子公司江丰同芯已搭建成国内首条世界先进水平的三代半功率器件模组材料产线, 拥有国产化覆铜陶瓷基板大型生产基地。

国内高纯溅射靶材龙头, 国产替代强驱动, 维持“增持”评级。 公司作为国内高纯溅射靶材龙头, 积极布局半导体零部件迎来二次增长曲线, 未来有望充分受益半导体国产化替代, 预计公司 2023~2025 年净利润分别为 4.07/5.48/7.01 亿元, 对应 23/24/25 年 PE 为 54/40/31 倍, 维持“增持”评级。

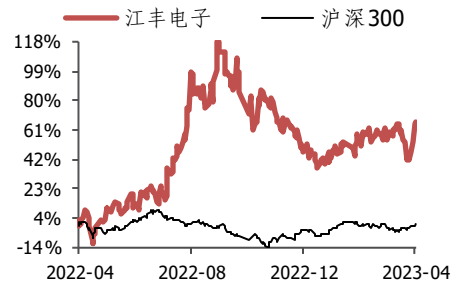
风险提示: 宏观经济不及预期; 汇率波动风险; 新产品市场推广风险; 研发不及预期等

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2023年4月7日收盘价(元)	82.00
总市值(百万元)	21,784.17
流通市值(百万元)	15,942.44
总股本(百万股)	265.66
流通股本(百万股)	194.42
近3月日均成交额(百万元)	560.29

股价走势



作者

分析师 唐泓翼

执业证书编号: S1070521120001

邮箱: tanghongyi@cgws.com

相关研究

- 1、《国产替代强驱动, 前三季度业绩高增长—江丰电子 2022 年第三季度财报点评》2022-10-28

公司作为全球领先的高纯靶材龙头厂商，拥有 90-3nm 先进制程靶材核心技术，多项产品进入量产阶段。22 年公司突破金属材料内部组织细化技术，实现晶粒大小、晶粒均匀性均达到国际先进水平，满足先端制程靶材要求并进入量产；半导体溅射用铜及铜合金靶材产品通过客户评价并进入量产；TFT-LCD 用高纯金属及合金材料进入量产阶段；CVD 工艺用气体分配盘进入量产阶段。公司的钽靶材及环件产品应用于半导体芯片中 90-3nm 先进制程工艺的阻挡层薄膜，铜及铜合金产品用于 90-3nm 技术节点的导电层，目前只有公司及少数几家头部跨国公司掌握生产上述产品的核心技术。

图表1: 公司季度财务指标 (百万元)

江丰电子[300666.SZ] - 财务摘要(单季)	2022-12-31	2022-09-30	2022-06-30	2022-03-31	2021-12-31
报告类型	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度	第四季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	6.39	5.99	5.97	4.90	4.70
同比(%)	35.73	49.72	46.96	54.29	46.38
营业总成本	5.85	5.19	4.98	4.35	4.71
营业利润	0.55	0.70	1.44	0.34	0.06
同比(%)	832.70	57.02	232.73	68.32	-86.29
利润总额	0.56	0.69	1.39	0.34	0.07
净利润	0.26	0.62	1.20	0.29	0.10
同比(%)	148.77	74.20	217.93	88.17	-70.07
归属母公司股东的净利润	0.42	0.68	1.22	0.33	0.11
同比(%)	268.96	96.06	183.24	90.15	-69.44
扣非后归属母公司股东的净利润	0.32	0.73	0.71	0.42	0.07
同比(%)	341.06	153.88	283.67	94.75	471.77
EPS	0.16	0.29	0.52	0.14	0.05
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	5.90	7.32	5.21	4.82	4.12
经营活动现金净流量	0.41	0.16	0.27	-0.67	-0.02
购建固定无形长期资产支付的现金	1.22	4.49	1.39	0.92	0.49
投资支付的现金	0.29	0.04	0.93	0.06	0.15
投资活动现金净流量	-1.44	-4.53	-1.67	-0.89	-0.64
吸收投资收到的现金	0.10	17.46	0.66	1.24	0.44
取得借款收到的现金	5.56	3.57	4.55	5.10	0.75
筹资活动现金净流量	-5.95	16.92	2.35	3.00	-2.47
现金流量净额	-6.94	12.76	1.10	1.35	-3.16
关键比率					
ROE(%)	1.10	2.46	6.97	2.17	0.80
扣非后 ROE(%)	0.85	2.63	4.05	2.74	0.52
ROA(%)	0.49	1.30	3.34	0.95	0.34
销售毛利率(%)	28.93	29.43	31.48	29.96	22.28
销售净利率(%)	4.08	10.31	20.15	5.99	2.23

资料来源: Wind。长城证券产业金融研究院

22年公司超高纯靶材产品销售量同比+10%，ASP同比+24%，实现量价齐升。22年公司超高纯靶材产品（铝靶、钽靶、钛靶、钨钛靶和铜靶）销售量为112592枚/套（相较于2021年同比+9.94%），平均单价为14312元/(枚/套)，同比+24.06%（2021年平均ASP为11536元/(枚/套)）。2022年9月，公司完成定增项目募集资金约16.49亿元，拟在浙江余姚及海宁建设超大规模集成电路用高纯靶材产线，将进一步提升公司产能及市场份额。未来国产替代趋势下，公司高纯靶材业务销售额有望持续增长。

图表2: 公司近年来主要财务指标（百万元）

江丰电子[300666.SZ] - 财务摘要	2022-12-31	2021-12-31	2020-12-31	2019-12-31	2018-12-31
报告期	年报	年报	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	23.24	15.94	11.67	8.25	6.50
同比(%)	45.80	36.64	41.41	26.98	18.12
营业总成本	20.35	15.11	10.90	7.84	6.04
营业利润	3.02	1.13	1.62	0.64	0.55
同比(%)	166.52	-29.87	151.06	17.18	-22.89
利润总额	2.97	1.04	1.64	0.65	0.61
同比(%)	184.88	-36.36	152.43	6.54	-14.41
净利润	2.37	0.99	1.43	0.64	0.58
同比(%)	138.96	-30.57	124.45	9.43	-8.40
归属母公司股东的净利润	2.65	1.07	1.47	0.64	0.59
同比(%)	148.72	-27.55	129.28	9.14	-8.16
非经常性损益	0.47	0.30	0.87	0.30	0.15
扣非后归属母公司股东的净利润	2.18	0.76	0.61	0.34	0.44
同比(%)	186.50	25.59	79.63	-23.67	-12.70
研发支出	1.24	0.98	0.74	0.60	0.47
EBIT	2.90	1.50	1.10	0.77	0.63
EBITDA	4.06	2.33	1.66	1.25	0.99
资产负债表摘要					
流动资产	29.23	14.88	12.18	8.24	9.02
固定资产	8.41	6.23	4.46	3.89	3.62
长期股权投资	2.25	1.17	0.31	0.11	0.10
资产总计	50.85	29.01	23.72	14.66	14.44
增长率	75.27	22.35	61.81	1.49	63.99
流动负债	7.93	8.41	10.82	6.69	7.81
非流动负债	3.06	5.95	1.99	1.07	0.47
负债合计	10.99	14.36	12.81	7.75	8.28
增长率	-23.44	12.04	65.25	-6.38	164.91
股东权益	39.86	14.66	10.90	6.90	6.16
归属母公司股东的权益	40.03	14.57	10.77	6.83	6.13
增长率	174.81	35.24	57.79	11.28	8.58
资本公积金	31.21	6.16	4.60	2.06	1.89
盈余公积金	0.93	0.59	0.48	0.31	0.23
未分配利润	6.17	4.08	3.43	2.25	1.81
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	23.24	14.54	11.09	7.52	6.46
经营活动现金净流量	0.16	1.03	-0.46	0.95	0.05
购建固定无形长期资产支付的现金	8.02	3.21	2.39	1.48	1.26
投资支付的现金	1.32	0.86	1.26	1.40	0.11
投资活动现金净流量	-8.53	-3.01	-3.55	-1.59	-1.37
吸收投资收到的现金	19.47	1.19	2.17	0.05	
取得借款收到的现金	18.78	15.47	12.74	8.29	9.61
筹资活动现金净流量	16.33	2.79	5.65	-1.95	4.92
现金净增加额	8.27	0.76	1.57	-2.57	3.66
期末现金余额	13.09	4.81	4.06	2.49	5.06
折旧与摊销	1.16	0.82	0.56	0.48	0.37

资料来源: Wind. 长城证券产业金融研究院

风险提示

宏观经济不及预期：公司主营业务处于半导体产业链的材料和设备支撑行业，其市场需求和中国乃至全球半导体产业的发展状况息息相关，因此公司的业务发展会受到半导体行业周期性波动及宏观经济波动的影响。如果宏观经济不及预期，国内半导体行业再度进入发展低谷，则公司将面临业务发展放缓、业绩产生波动的风险。

汇率波动风险：近年来，受到国际收支状况、政治局势、宏观经济等相关因素的综合影响，人民币汇率的波动较大，公司外销收入占比较高，主要以美元、日元结算，如果人民币对美元、日元持续升值，公司以美元标价的产品价格将提高，从而在一定程度上降低公司产品的竞争力，境外客户可能减少对公司产品的采购，公司持有的美元、日元资产的价值也会受到汇率波动的影响。人民币的汇兑损失有可能对公司净利润产生影响。

新产品市场推广风险：由于芯片制造工艺对环境、材料的严格要求，芯片制造企业一般选择认证合格的安全供应商保持长期合作，从而降低材料供应商变化可能导致的产品质量风险；同时，新的材料供应商必须通过芯片制造企业严格的公司和产品评估认证才能成为其合格供应商。因此，公司超大规模集成电路用靶材和零部件新产品大规模市场推广面临客户的认证意愿、对公司质量管理能力的认可以及严格的产品认证等不确定因素，存在一定的市场推广风险。

研发不及预期：公司的超高纯金属溅射靶材具有品种多、批量少、升级快、研发投入大、周期长、风险高等特点，需要持续开发和创新。若公司研发进展不及预期，可能面临新产品研发困难，或产品研发试制成功后难以规模化生产的风险，进而影响公司业绩增长。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1488	2923	3142	4251	5256
现金	482	1315	1830	2395	3078
应收票据及应收账款	361	442	0	0	0
其他应收款	20	25	38	44	61
预付账款	10	20	22	33	37
存货	589	1060	1192	1718	2019
其他流动资产	26	61	61	61	61
非流动资产	1413	2162	2747	3333	3987
长期投资	117	225	331	436	541
固定资产	623	841	1226	1590	1990
无形资产	131	393	453	524	608
其他非流动资产	543	703	737	782	848
资产总计	2901	5085	5889	7584	9243
流动负债	841	793	1234	2419	3433
短期借款	376	152	1050	2116	3156
应付票据及应付账款	284	420	0	0	0
其他流动负债	181	221	184	303	277
非流动负债	595	306	325	338	354
长期借款	464	209	227	241	256
其他非流动负债	131	97	97	97	97
负债合计	1436	1099	1558	2757	3787
少数股东权益	9	-17	-39	-74	-126
股本	228	266	266	266	266
资本公积	616	3121	3121	3121	3121
留存收益	467	710	1016	1422	1938
归属母公司股东权益	1457	4003	4370	4901	5582
负债和股东权益	2901	5085	5889	7584	9243

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	300	259	560
净利润	99	237	385	512	649
折旧摊销	73	104	124	174	230
财务费用	45	7	-9	34	57
投资损失	12	-41	-8	-9	-11
营运资金变动	-141	-497	-189	-447	-375
其他经营现金流	14	205	-2	-6	10
投资活动现金流	-301	-853	-679	-724	-861
资本支出	321	802	603	655	780
长期投资	15	-67	-106	-105	-104
其他投资现金流	5	16	30	36	23
筹资活动现金流	279	1633	-5	-37	-56
短期借款	-362	-225	898	1067	1040
长期借款	353	-255	18	13	16
普通股增加	3	38	0	0	0
资本公积增加	156	2504	0	0	0
其他筹资现金流	129	-429	-921	-1117	-1112
现金净增加额	76	827	-384	-502	-357

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1594	2324	3233	4231	5438
营业成本	1187	1628	2224	2874	3691
营业税金及附加	9	10	18	23	29
销售费用	57	77	138	172	216
管理费用	115	190	268	333	419
研发费用	98	124	202	252	317
财务费用	45	7	-9	34	57
资产和信用减值损失	-18	-32	-19	-21	-22
其他收益	40	26	28	27	30
公允价值变动收益	20	-21	22	27	12
投资净收益	-12	41	8	9	11
资产处置收益	-0	0	-0	0	-0
营业利润	113	302	430	585	741
营业外收入	1	1	2	2	1
营业外支出	10	6	4	5	6
利润总额	104	297	428	582	736
所得税	5	60	42	69	86
净利润	99	237	385	512	649
少数股东损益	-7	-28	-22	-35	-51
归属母公司净利润	107	265	407	548	701
EBITDA	221	455	550	798	1054
EPS (元/股)	0.40	1.00	1.53	2.06	2.64

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	36.6	45.8	39.1	30.9	28.5
营业利润 (%)	-29.9	166.5	42.4	36.0	26.5
归属母公司净利润 (%)	-27.5	148.7	53.5	34.6	27.9
获利能力					
毛利率 (%)	25.6	29.9	31.2	32.1	32.1
净利率 (%)	6.2	10.2	11.9	12.1	11.9
ROE (%)	6.8	6.0	8.9	10.7	12.0
ROIC (%)	5.7	6.3	6.7	7.5	8.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.5	21.6	26.5	36.4	41.0
净负债比率 (%)	37.0	-21.3	-9.9	2.2	9.3
流动比率	1.8	3.7	2.5	1.8	1.5
速动比率	1.0	2.3	1.5	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	5.1	5.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.4	4.6	10.6	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.40	1.00	1.53	2.06	2.64
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.39	0.06	1.13	0.97	2.11
每股净资产 (最新摊薄)	4.93	15.07	16.40	18.33	20.83
估值比率					
P/E	204.3	82.1	53.5	39.8	31.1
P/B	16.6	5.4	5.0	4.5	3.9
EV/EBITDA	101.2	45.9	38.7	27.3	21.0

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 7 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686