

2017年08月23日

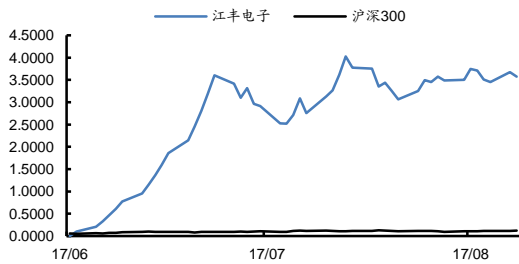
公司研究

评级：买入（维持）

研究所  
证券分析师：代鹏举 S0350512040001  
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn  
联系人：谷航 S0350117040024  
021-58901053 guh@ghzq.com.cn  
联系人：陈博 S0300116010021  
010-88576597 chenb05@ghzq.com.cn

## 中报业绩高增长，高纯溅射靶材行业龙头地位稳固 ——江丰电子（300666）2017 半年报点评

### 最近一年走势



### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
江丰电子	21.8	357.5	357.5
沪深 300	0.6	9.6	12.3

市场数据	2017-08-22
当前价格 (元)	30.56
52 周价格区间 (元)	5.57 - 33.95
总市值 (百万)	6685.31
流通市值 (百万)	1671.33
总股本 (万股)	21876.00
流通股 (万股)	5469.00
日均成交额 (百万)	277.07
近一月换手 (%)	522.89

### 相关报告

《江丰电子（300666）调研简报：高纯溅射靶材行业龙头，打破海外垄断未来成长空间广阔》  
——2017-08-02

### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

### 事件：

2017 年 8 月 20 日，江丰电子（300666）发布半年报，上半年公司实现营业收入 2.50 亿元，同比增长 32.5%；实现扣非后归母净利润 1895 万元，同比增长 32.8%；三项费用达到 4982 万元，同比增长 34.9%。

### 投资要点：

- **高纯溅射靶材行业龙头，打破海外技术封锁受益进口替代趋势。**公司是国内高纯溅射靶材行业龙头，产品包括铝、钛、钽和钨钛靶板溅射材料，是国内少有打破海外技术封锁的龙头企业，已进入中芯国际、台积电、格罗方德、京东方和华星光电等半导体和平板制造厂商供应链，公司将持续受益于中国制造“2025”规划核心材料的进口替代趋势，业绩弹性大。
- **产品下游需求旺盛，未来市场空间广阔。**公司产品主要应用于半导体和平板领域，目前国内在建半导体晶圆产线高达 20 条，在建平板产线高达 20 条，公司产品下游需求旺盛。预计到 2020 年世界溅射靶材市场份额将达到 160 亿美元，复合增长率高达 13%，产品未来市场空间广阔。
- **募投项目拓宽产品类型，行业整体竞争力增强。**本次公司募投项目包括 400 吨平板显示器用钼靶材和 300 吨超高纯铝生产，建设周期为 24 个月，预计未来将完善公司在靶材溅射领域布局，增强行业整体竞争力。
- **盈利预测和投资评级：**我们看好公司作为半导体材料化学品产业链中溅射靶材龙头企业的未来发展，将持续受益于半导体产业持续高增长和进口替代趋势。上调 2017-2019 年 EPS 分别为 0.26、0.36、0.53 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求低于预期；产品市场竞争力低于预期；募投项目建设进度低于预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	443	591	679	833
增长率(%)	52.2%	33.5%	14.9%	22.6%
净利润(百万元)	55	57	79	115
增长率(%)	130%	4%	39%	45%
摊薄每股收益(元)	0.33	0.26	0.36	0.53
ROE(%)	18.98%	10.55%	13.34%	17.11%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 江丰电子盈利预测表

证券代码:		300666.sz		股票价格:		30.56		投资评级:		买入		日期:		2017/8/22	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E						
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>										
ROE	19%	11%	13%	17%	EPS	0.33	0.26	0.36	0.53						
毛利率	32%	30%	32%	33%	BVPS	1.77	2.48	2.73	3.10						
期间费率	19%	20%	19%	18%	<b>估值</b>										
销售净利率	12%	10%	12%	14%	P/E	91.26	117.26	84.15	57.88						
<b>成长能力</b>					P/B	17.31	12.34	11.19	9.86						
收入增长率	52%	34%	15%	23%	P/S	11.32	11.31	9.84	8.03						
利润增长率	130%	4%	39%	45%											
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>						
总资产周转率	0.68	0.63	0.68	0.76	营业收入	443	591	679	833						
应收账款周转率	4.82	5.00	5.29	5.70	营业成本	302	416	461	554						
存货周转率	2.46	2.63	3.07	3.35	营业税金及附加	5	8	7	8						
<b>偿债能力</b>					销售费用	25	35	41	42						
资产负债率	55%	42%	41%	39%	管理费用	51	65	75	87						
流动比	1.26	1.69	1.64	1.88	财务费用	2	8	8	10						
速动比	0.76	1.12	1.12	1.34	其他费用/(-收入)	(6)	(3)	(4)	(4)						
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>营业利润</b>	<b>52</b>	<b>56</b>	<b>84</b>	<b>127</b>						
现金及现金等价物	86	194	189	264	营业外净收支	13	10	8	6						
应收款项	92	118	128	146	<b>利润总额</b>	<b>64</b>	<b>66</b>	<b>92</b>	<b>133</b>						
存货净额	123	162	153	168	所得税费用	10	10	13	19						
其他流动资产	6	6	8	7	<b>净利润</b>	<b>54</b>	<b>56</b>	<b>79</b>	<b>114</b>						
<b>流动资产合计</b>	<b>306</b>	<b>479</b>	<b>478</b>	<b>585</b>	少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)						
固定资产	247	286	363	367	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>55</b>	<b>57</b>	<b>79</b>	<b>115</b>						
在建工程	23	103	73	53											
无形资产及其他	23	23	41	48	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>						
长期股权投资	4	4	4	4	<b>经营活动现金流</b>	<b>61</b>	<b>52</b>	<b>106</b>	<b>132</b>						
<b>资产总计</b>	<b>647</b>	<b>939</b>	<b>1002</b>	<b>1102</b>	净利润	54	56	79	114						
短期借款	115	117	120	123	少数股东权益	(0)	(1)	(1)	(1)						
应付款项	109	141	143	157	折旧摊销	24	23	26	34						
预收帐款	0	2	2	2	公允价值变动	0	0	0	0						
其他流动负债	18	24	26	29	营运资金变动	(17)	(25)	1	(16)						
<b>流动负债合计</b>	<b>242</b>	<b>284</b>	<b>292</b>	<b>311</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>(31)</b>	<b>(142)</b>	<b>(72)</b>	<b>(19)</b>						
长期借款及应付债券	85	85	85	85	资本支出	(27)	(142)	(72)	(19)						
其他长期负债	30	30	30	30	长期投资	0	0	0	0						
<b>长期负债合计</b>	<b>115</b>	<b>115</b>	<b>115</b>	<b>115</b>	其他	(5)	0	0	0						
<b>负债合计</b>	<b>357</b>	<b>399</b>	<b>407</b>	<b>426</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>1</b>	<b>197</b>	<b>(21)</b>	<b>(32)</b>						
股本	164	219	219	219	债务融资	10	2	3	3						
股东权益	289	540	595	675	权益融资	0	212	0	0						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>647</b>	<b>939</b>	<b>1002</b>	<b>1102</b>	其它	(9)	(17)	(24)	(35)						
					<b>现金净增加额</b>	<b>32</b>	<b>107</b>	<b>13</b>	<b>81</b>						

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【化工组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

谷航，北京大学化学专业本科，伦敦大学玛丽女王学院博士，上市公司1年项目管理经验，现在负责化工行业研究。

陈博，北京化工大学化学工程与技术专业硕士，5年半中国石油和化学工业联合会工作经验，1年半券商行研经验。

## 【分析师承诺】

代鹏举，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。