

研究所

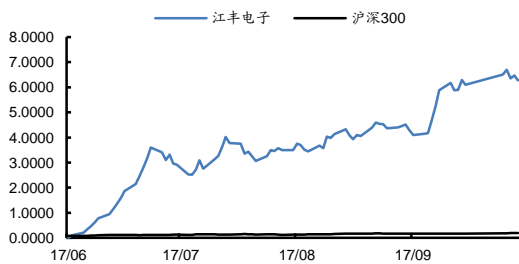
证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：陈博 S0300116010021
010-88576597 chenb05@ghzq.com.cn

三季度业绩创新高，高纯溅射靶材行业龙头受益于进口

替代优势显著

——江丰电子（300666）2017 三季度业绩预告点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
江丰电子	43.0	85.9	628.0
沪深 300	2.3	5.9	18.6

市场数据

	2017-10-13
当前价格（元）	48.63
52 周价格区间（元）	5.57 - 55.49
总市值（百万）	10638.30
流通市值（百万）	2659.57
总股本（万股）	21876.00
流通股（万股）	5469.00
日均成交额（百万）	334.19
近一月换手（%）	366.27

相关报告

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

——2017-08-23

《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 10 月 13 日，江丰电子（300666）发布三季度业绩预告，2017 年前三季度公司预计实现归母净利润 3400 万元至 3600 万元，同比 2016 年增长 30.1%至 37.8%；2017 年第三季度单季度实现盈利 1150 万元至 1350 万元，同比增长 17.8%至 38.2%，环比增长 4.6%至 22.8%。2017 年单季度净利润再创新高。

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、钽和钨钛靶极溅射材料，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，同时公司产品进入台积电、中芯国际和日本三菱等国际一流晶圆加工企业供应链，技术水平全行业领先。预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.26、0.36、0.53 元/股，但是由于溅射靶材行业技术壁垒高，下游客户验证周期在 2 年左右，业绩短期内无法实现快速释放，给予“增持”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:	48.63	投资评级:	增持		日期:	2017/10/13
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E		
盈利能力					每股指标						
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%	估值						
销售净利率	12%	10%	12%	14%	P/E	145.22	186.60	133.91	92.11		
成长能力					P/B	27.54	19.64	17.81	15.69		
收入增长率	52%	34%	15%	23%	P/S	18.02	18.00	15.66	12.78		
利润增长率	130%	4%	39%	45%							
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E		
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		
偿债能力					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)		
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	52	56	84	127		
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	利润总额	64	66	92	133		
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	净利润	54	56	79	114		
流动资产合计	306	479	478	585	少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)		
固定资产	247	286	363	367	归属于母公司净利润	55	57	79	115		
在建工程	23	103	73	53	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E		
无形资产及其他	23	23	41	48	经营活动现金流	61	52	106	132		
长期股权投资	4	4	4	4	净利润	54	56	79	114		
资产总计	647	939	1002	1102	少数股东权益	(0)	(1)	(1)	(1)		
短期借款	115	117	120	123	折旧摊销	24	23	26	34		
应付款项	109	141	143	157	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	0	2	2	2	营运资金变动	(17)	(25)	1	(16)		
其他流动负债	18	24	26	29	投资活动现金流	(31)	(142)	(72)	(19)		
流动负债合计	242	284	292	311	资本支出	(27)	(142)	(72)	(19)		
长期借款及应付债券	85	85	85	85	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	30	30	30	30	其他	(5)	0	0	0		
长期负债合计	115	115	115	115	筹资活动现金流	1	197	(21)	(32)		
负债合计	357	399	407	426	债务融资	10	2	3	3		
股本	164	219	219	219	权益融资	0	212	0	0		
股东权益	289	540	595	675	其它	(9)	(17)	(24)	(35)		
负债和股东权益总计	647	939	1002	1102	现金净增加额	32	107	13	81		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【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、展示或以其他任何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。