

江丰电子（300666）：精密零部件业务Q2营收创新高，国产化覆铜陶瓷基板初获市场认可

——公司 2023 年半年报业绩点评

2023 年 8 月 29 日

推荐/维持

江丰电子 公司报告

事件：

8 月 28 日，江丰电子发布 2023 年半年报，公司实现营业收入 11.97 亿元，同比增长 10.19%，归属于上市公司股东的净利润 1.53 亿元，同比下降 1.00%。

点评：

公司 2023H1 营业收入增长 10.19%，归母净利润同比下降 1.00%，公司持续投入研发，收入增长彰显韧性。2023 年上半年公司实现营业收入 11.97 亿元，其中超高纯靶材实现收入 7.79 亿元，同比增长 1.85%，精密零部件实现收入 2.03 亿元，同比增长 15.01%，其他业务收入为 2.15 亿元，同比增长 64.41%。受益于集成电路需求增长，上游材料和设备零部件的市场空间持续扩容。随着募投项目逐步达产，公司费用端有所增加，2023H1 公司销售收入为 3701.42 万元，同比增长 13.52%；管理费用为 1.09 亿元，同比增长 27.7%；研发投入为 0.78 亿元，同比增长 27.92%。公司持续投入研发，收入的持续增长彰显韧性。

公司精密零部件业务 2Q23 营收创新高，同比增长 15.01%，半导体零部件国产化需求旺盛。 受益于国内、国际半导体市场需求以及零部件国产化需求拉动，精密零部件产品规模快速增长。2023 年上半年，精密零部件实现销售收入 2.03 亿元，同比增长 15.01%，精密零部件第二季度营收创新高。根据弗若斯特沙利文数据，2022 年全球半导体设备精密零部件市场规模达到 3,861 亿元人民币，其中中国市场的增速超过了全球平均水平，这主要是由于供应链本土化进程的加速，2022 年中国半导体设备精密零部件市场规模为 1,141 亿元人民币，半导体零部件国产化需求旺盛。

江丰电子在全球晶圆制造溅射靶材市场份额 2022 年排名第二，国产化覆铜陶瓷基板已初获市场认可。 经过数年发展，凭借着领先的技术水平和稳定的产品性能，公司已成为中芯国际、台积电、SK 海力士、京东方、SunPower 等国内外知名厂商的高纯溅射靶材供应商，已成为国内高纯溅射靶材产业的领先者，并在全球范围内与美国、日本跨国公司展开市场竞争。根据弗若斯特沙利文数据，2022 年江丰电子在全球晶圆制造溅射靶材市场份额排名第二。另外，公司控股子公司宁波江丰同芯半导体目前已搭建完成国内首条具备世界先进水平、自主化设计的第三代半导体功率器件模组核心材料制造生产线，规划建设拥有独立知识产权、工艺技术先进、材料规格齐全、产线自动化的国产化覆铜陶瓷基板大型生产基地，产品已初步获得市场认可。

公司盈利预测及投资评级： 公司是国内半导体靶材龙头，半导体零部件业务持续。预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 1.27 元，1.82 元和 2.38 元，对应现有股价 PE 分别为 45X，31X 和 24X，维持“推荐”评级。

风险提示：（1）下游需求放缓；（2）业务拓展不达预期；（3）贸易摩擦加剧。

公司简介：

宁波江丰电子材料股份有限公司从事高纯溅射靶材的研发、生产和销售业务。公司主要产品包括铝靶、钛靶及钛环、钽靶及钽环等。2015 年公司被国家知识产权局评为“国家知识产权优势企业”，并获得“浙江省技术发明一等奖”荣誉。2019 年，公司专利名列“中国企业专利 500 强榜单第 74 位”，并获得“浙江省专利项目绩效评价（专利金奖）”荣誉。

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

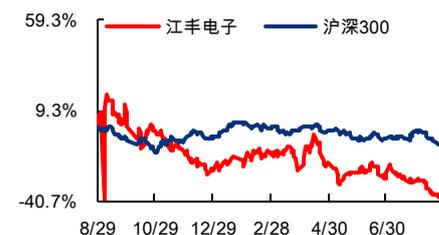
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	108.08-54.0
总市值（亿元）	143.34
流通市值（亿元）	112.28
总股本/流通 A 股（万股）	26,544/26,544
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	3.84

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘航

021-25102913

liuhang-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522060001

财务指标预测

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,593.91	2,323.88	2,907.15	3,856.86	5,057.15
增长率（%）	36.64%	45.80%	25.10%	32.67%	31.12%
归母净利润（百万元）	106.63	265.20	336.32	484.25	631.85
增长率（%）	-27.55%	148.72%	26.82%	43.98%	30.48%
净资产收益率（%）	7.32%	6.62%	7.88%	10.41%	12.26%
每股收益(元)	0.40	1.00	1.27	1.82	2.38
PE	142.49	57.29	45.18	31.38	24.05
PB	11.59	3.80	3.56	3.27	2.95

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	1,488.29	2,922.97	3,356.14	4,131.39	5,089.06	营业收入	1,593.91	2,323.88	2,907.15	3,856.86	5,057.15
货币资金	482.10	1,315.18	1,394.19	1,545.92	1,700.40	营业成本	1,186.50	1,628.29	2,100.86	2,757.24	3,612.88
应收账款	364.55	462.53	633.68	840.69	1,102.32	营业税金及附加	9.18	9.94	15.85	21.03	27.58
其他应收款	8.50	20.01	24.98	29.64	39.32	营业费用	56.87	76.99	95.94	127.28	166.89
预付款项	10.13	19.78	22.20	29.45	38.62	管理费用	115.25	189.52	209.31	269.98	354.00
存货	588.67	1,059.95	1,222.48	1,604.43	2,102.32	财务费用	45.13	7.20	7.61	-0.83	-5.51
其他流动资产	22.83	40.56	53.95	71.58	93.85	研发费用	98.26	123.55	172.57	228.95	300.20
非流动资产合计	1,413.15	2,162.25	1,914.34	1,657.69	1,420.33	资产减值损失	-17.59	-31.51	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	116.98	225.36	221.88	218.39	214.90	公允价值变动收	20.43	-21.35	0.00	0.00	0.00
固定资产	656.24	883.49	792.12	692.01	583.16	投资净收益	-12.01	40.67	9.64	9.64	9.64
无形资产	130.56	393.05	327.54	262.04	196.53	加: 其他收益	39.83	25.96	26.19	26.19	26.19
其他非流动资产	261.63	269.60	265.87	262.13	258.40	营业利润	113.38	302.17	340.83	489.05	636.96
资产总计	2,901.44	5,085.22	5,270.48	5,789.08	6,509.39	营业外收入	1.16	0.80	1.84	1.84	1.84
流动负债合计	840.94	792.75	836.63	1,098.02	1,438.79	营业外支出	10.16	5.61	5.66	5.66	5.66
短期借款	376.44	151.64	0.00	0.00	0.00	利润总额	104.38	297.36	337.01	485.24	633.14
应付账款	283.52	420.50	566.58	743.59	974.35	所得税	5.05	59.99	23.59	33.97	44.32
预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	99.34	237.37	313.42	451.27	588.82
其他流动负债	180.97	220.62	270.05	354.43	464.44	少数股东损益	-7.29	-27.83	-22.90	-32.98	-43.03
非流动负债合计	594.71	306.37	204.63	111.81	34.61	归属母公司净利	106.63	265.20	336.32	484.25	631.85
长期借款	487.39	236.63	134.89	42.06	-35.13	主要财务比率					
其他非流动负债	107.33	69.74	69.74	69.74	69.74		2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1,435.65	1,099.12	1,041.26	1,209.83	1,473.40	成长能力					
少数股东权益	9.08	-17.16	-40.06	-73.04	-116.06	营业收入增长	36.64%	45.80%	25.10%	32.67%	31.12%
实收资本(或股	227.62	265.57	265.57	265.57	265.57	营业利润增长	-29.87%	166.52%	12.79%	43.49%	30.24%
资本公积	616.22	3,120.65	3,120.65	3,120.65	3,120.65	归属于母公司净利润	-27.55%	148.72%	26.82%	43.98%	30.48%
未分配利润	612.87	617.04	883.05	1,266.07	1,765.83	获利能力					
归属母公司股东权益	1,456.71	4,003.26	4,269.28	4,652.29	5,152.05	毛利率(%)	25.56%	29.93%	27.73%	28.51%	28.56%
负债和所有者权	2,901.44	5,085.22	5,270.48	5,789.08	6,509.39	净利率(%)	6.23%	10.21%	10.78%	11.70%	11.64%
现金流量表						总资产净利润(%)	3.67%	5.22%	6.38%	8.36%	9.71%
						ROE(%)	7.32%	6.62%	7.88%	10.41%	12.26%
经营活动现金流	287.26	433.59	1,332.19	1,573.35	1,702.58	偿债能力					
净利润	93.71	4.98	399.41	334.07	347.34	资产负债率(%)	49%	22%	20%	21%	23%
折旧摊销	99.34	237.37	283.64	421.49	559.04	流动比率	1.77	3.69	4.01	3.76	3.54
财务费用	73.26	104.17	244.42	253.16	233.87	速动比率	1.03	2.27	2.46	2.21	1.98
营运资金变动	-140.53	-496.85	-158.64	-362.12	-462.43	营运能力					
其他经营现金流	4.51	193.75	32.02	32.02	32.02	总资产周转率	0.55	0.46	0.55	0.67	0.78
投资活动现金流	-301.08	-853.42	10.89	10.89	10.89	应收账款周转率	4.37	5.02	4.59	4.59	4.59
资本支出	301.80	840.04	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	4.18	3.87	3.71	3.71	3.71
长期投资	15.00	-67.45	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他投资现金流	-617.88	-1,626.0	10.89	10.89	10.89	每股收益(最新摊	0.40	1.00	1.27	1.82	2.38
筹资活动现金流	279.28	1,633.18	-331.29	-193.23	-203.76	每股净现金流(最新摊	-0.91	-5.45	0.34	0.60	0.63
应付债券增加	-361.55	-224.81	-151.64	0.00	0.00	每股净资产(最新摊	4.94	15.08	16.08	17.53	19.41
长期借款增加	376.45	-250.76	-101.73	-92.83	-77.19	估值比率					
普通股增加	3.21	37.95	0.00	0.00	0.00	P/E	142.49	57.29	45.18	31.38	24.05
资本公积增加	155.74	2,504.44	0.00	0.00	0.00	P/B	11.59	3.80	3.56	3.27	2.95
现金净增加额	66.58	815.63	79.01	151.74	154.47	EV/EBITDA	55.61	42.93	22.42	17.66	14.94

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	江丰电子（300666）三季报业绩预告点评：业绩预告增长 110-140%，市场份额提升	2022-10-18
公司普通报告	江丰电子（300666）：业绩快速增长，国产化进程提速	2022-08-31
公司深度报告	江丰电子（300666.SZ）覆盖报告：国内靶材龙头，进军半导体零部件领域	2022-07-26
行业深度报告	电子行业 2023 年中期投资策略：从模式创新到技术创新，拥抱硬件创新浪潮	2023-07-03
行业深度报告	导电胶行业：封测材料替代进行时，看好导电胶领域	2023-05-26
行业普通报告	电子行业点评：三星显示携手 eMagin 公司布局硅基 OLED 领域，助力 XR 行业发展	2023-05-22
行业深度报告	海外硬科技龙头复盘研究系列之四：论国产半导体量测设备行业发展之天时地利人和	2023-05-17
行业普通报告	电子元器件行业：HBM 芯片量价齐升，看好存储芯片与 PCB 领域	2023-02-17
行业普通报告	【东兴电子】半导体行业动态跟踪点评：晶圆厂 wafer bank 居于高位，FOUP 供应紧张，静待行业花开	2022-12-30
行业深度报告	电子元器件行业：复盘电子行业十年牛股，“曲棍球战略”带来哪些启示？	2022-12-20
行业深度报告	【东兴电子】半导体行业专题：长坡厚雪，国产替代成主旋律	2022-12-09

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘航

复旦大学工学硕士，2022 年 6 月加入东兴证券研究所，现任电子行业首席分析师。曾就职于 Foundry 厂、研究所和券商资管，分别担任工艺集成工程师、研究员和投资经理。证书编号：S1480522060001。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526