开源证券

江丰电子（300666.SZ） 国内靶材龙头，成长动力充足

2021 年 08 月 27 日

——公司信息更新报告

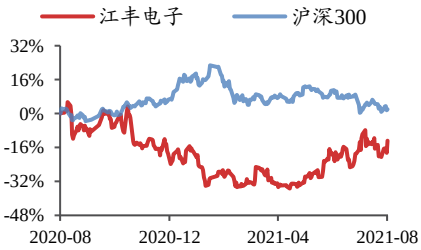
投资评级：买入（维持）

刘翔（分析师）
liuxiang2@kysec.cn
证书编号：S0790520070002

罗通（联系人）
luotong@kysec.cn
证书编号：S0790120070043

日期	2021/8/27
当前股价(元)	53.24
一年最高最低(元)	66.13/39.23
总市值(亿元)	120.26
流通市值(亿元)	81.27
总股本(亿股)	2.26
流通股本(亿股)	1.53
近 3 个月换手率(%)	364.6

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-2020 年利润高增长，扩产平板靶材拓展成长空间》-2021.4.17

《公司信息更新报告-下游需求旺盛，2020Q3 业绩优秀》-2020.10.29

● 国内半导体靶材龙头，2021H1 业绩优异，维持“买入”评级

公司公布半年报，2021H1 实现营收 7.23 亿元，同比+35.68%；归母净利润 0.61 亿元，同比+48.49%；扣非归母净利润 0.40 亿元，同比+12.46%。计算得 2021Q2 单季度实现营收 4.06 亿元，同比+37.96%，环比+27.92%；归母净利润 0.43 亿元，同比+78.57%，环比+144.75%;扣非归母净利润 0.18 亿元，同比-5.84%，环比-15.11%。半导体行业景气度维持高位，公司靶材技术先进，同时新业务进展顺利，前景可期，我们上调原盈利预测，2021-2023 年归母净利润预计为 1.77（+0.10）/2.48（+0.54）/3.13（+0.82）亿元，EPS 预计 0.78（+0.03）/1.10（+0.24）/1.39（+0.36）元，当前股价对应 PE 为 68.0/48.6/38.4 倍，维持“买入”评级。

● 行业高度景气，公司技术突破+产能扩张，前景可期

溅射靶材是电子及信息产业、液晶显示器、光学等行业必不可少的原材料，广泛应用于汽车电子、智能手机、家用电器、显微镜及相机镜头等终端消费领域，随着终端应用领域的不断扩展和快速发展，靶材市场不断扩容。报告期公司通过国内多家新设 IC 制造厂验证，尤其是在国际 IDM 存储芯片头部大厂首次实现量产交付。2021H1 公司钽靶/铝靶/钛靶营收分别同比+17%/+28%/+37%，其他产品如铜靶、机台零部件、CMP 产品、钨钛靶等销售合计同比+68%。公司铜锰合金靶材成功在国内重要客户端通过评价并首次获得批量订单，成功开发出的 HCM 铜靶材已得到国际一流芯片代工制造大厂的批量订单，开发的 LCD 用 6 代及 8.5 代线用钼靶材和 8.5 代铜旋转靶材已经通过多家客户评价，顺利进入批量应用。公司依托本身强大的机加工能力，开发机台使用的金属零部件，在新的业务领域拓展产品线，半导体精密零部件营收已超 2020 年全年水平，广泛用于 PVD、CVD、刻蚀机等半导体设备，在多家芯片制造企业、半导体设备企业实现量产。2021 年 6 月，公司 02 专项之“集成电路靶材用超高纯金属材料产业化技术”项目成功通过验收。报告期发行可转债募资 5.2 亿元，用于在惠州和武汉建设平板显示用靶材及部件生产基地，增长可期。

● 风险提示： 产线建设不及预期风险；行业需求下降风险；行业竞争加剧风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	825	1,167	1,654	2,343	3,029
YOY(%)	27.0	41.4	41.8	41.6	29.3
归母净利润(百万元)	64	147	177	248	313
YOY(%)	9.1	129.3	20.1	40.0	26.5
毛利率(%)	31.1	28.1	28.1	28.4	28.5
净利率(%)	7.8	12.6	10.7	10.6	10.3
ROE(%)	9.2	13.1	14.1	16.7	17.6
EPS(摊薄/元)	0.28	0.65	0.78	1.10	1.39
P/E(倍)	187.4	81.7	68.0	48.6	38.4
P/B(倍)	17.6	11.2	9.8	8.3	6.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	824	1218	1847	2595	3215
现金	251	406	711	1006	1301
应收票据及应收账款	209	261	405	538	681
其他应收款	4	8	9	16	16
预付账款	11	9	20	22	32
存货	325	502	671	983	1153
其他流动资产	24	31	31	31	31
非流动资产	642	1154	1436	1813	2152
长期投资	11	31	51	72	92
固定资产	389	446	695	1011	1296
无形资产	34	106	117	130	146
其他非流动资产	208	570	572	600	618
资产总计	1466	2372	3283	4408	5367
流动负债	669	1082	1841	2740	3427
短期借款	451	738	1395	2128	2705
应付票据及应付账款	179	262	363	517	619
其他流动负债	39	83	83	95	102
非流动负债	107	199	206	209	194
长期借款	38	111	118	120	106
其他非流动负债	69	88	88	88	88
负债合计	775	1281	2047	2949	3621
少数股东权益	8	13	10	6	0
股本	219	224	226	226	226
资本公积	206	460	460	460	460
留存收益	256	391	529	723	966
归属母公司股东权益	683	1077	1225	1453	1746
负债和股东权益	1466	2372	3283	4408	5367

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	95	-46	21	71	246
净利润	64	143	174	243	307
折旧摊销	48	56	59	90	125
财务费用	16	35	39	73	88
投资损失	-3	-0	-0	-1	-1
营运资金变动	-85	-237	-222	-294	-221
其他经营现金流	56	-42	-29	-39	-52
投资活动现金流	-159	-355	-311	-427	-411
资本支出	148	239	262	357	319
长期投资	-12	-126	-20	-20	-20
其他投资现金流	-22	-242	-70	-90	-113
筹资活动现金流	-195	565	-62	-81	-118
短期借款	-99	287	0	0	0
长期借款	23	73	7	2	-14
普通股增加	0	6	1	0	0
资本公积增加	17	255	0	0	0
其他筹资现金流	-136	-56	-71	-84	-103
现金净增加额	-257	157	-352	-437	-283

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	825	1167	1654	2343	3029
营业成本	569	839	1190	1677	2166
营业税金及附加	5	7	10	13	18
营业费用	53	44	58	77	100
管理费用	82	91	124	169	218
研发费用	60	74	99	136	176
财务费用	16	35	39	73	88
资产减值损失	-8	-12	0	0	0
其他收益	33	13	20	22	18
公允价值变动收益	0	87	29	39	52
投资净收益	3	0	0	1	1
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	64	162	183	260	334
营业外收入	1	4	4	3	3
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	65	164	186	262	336
所得税	1	21	12	18	29
净利润	64	143	174	243	307
少数股东损益	-0	-4	-3	-4	-6
归母净利润	64	147	177	248	313
EBITDA	135	260	297	436	576
EPS(元)	0.28	0.65	0.78	1.10	1.39

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	27.0	41.4	41.8	41.6	29.3
营业利润(%)	17.2	151.1	13.2	42.0	28.5
归属于母公司净利润(%)	9.1	129.3	20.1	40.0	26.5
获利能力					
毛利率(%)	31.1	28.1	28.1	28.4	28.5
净利率(%)	7.8	12.6	10.7	10.6	10.3
ROE(%)	9.2	13.1	14.1	16.7	17.6
ROIC(%)	6.9	8.8	7.9	8.5	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	52.9	54.0	62.4	66.9	67.5
净负债比率(%)	44.6	49.6	72.9	92.3	92.9
流动比率	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
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	4.8	5.0	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.65	0.78	1.10	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	-0.20	0.09	0.31	1.09
每股净资产(最新摊薄)	3.02	4.77	5.42	6.43	7.72
估值比率					
P/E	187.4	81.7	68.0	48.6	38.4
P/B	17.6	11.2	9.8	8.3	6.9
EV/EBITDA	91.4	48.4	43.6	30.7	23.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动;
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn