开源证券

江丰电子（300666.SZ） 一季报业绩高增长，成长动力充足

2022 年 04 月 26 日

——公司信息更新报告

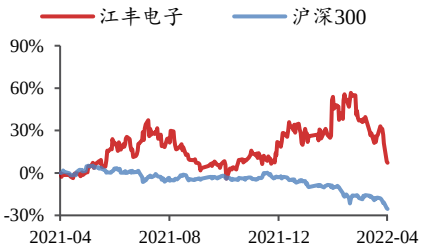
投资评级：买入（维持）

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	2022/4/26
当前股价(元)	43.88
一年最高最低(元)	67.55/39.15
总市值(亿元)	101.67
流通市值(亿元)	72.68
总股本(亿股)	2.32
流通股本(亿股)	1.66
近 3 个月换手率(%)	288.84

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-行业高度景气，横向拓展，成长动力充足》-2021.10.28
《公司信息更新报告-国内靶材龙头，成长动力充足》-2021.8.27

● 国内半导体靶材龙头，一季报业绩高增长，维持“买入”评级

公司 2022 年 4 月 26 日发布 2021 年报及 2022 年一季报，2021 年公司实现营收 15.94 亿元，同比+36.64%；归母净利润 1.07 亿元，同比-27.55%；扣非净利润 0.76 亿元，同比+25.59%；毛利率 25.56%，同比-2.54pcts。公司 2021Q4 单季度实现营收 4.70 亿元，同比+46.38%，环比+17.60%；归母净利润 0.11 亿元，同比-69.44%，环比-67.15%；扣非净利润 0.07 亿元，同比+471.77%，环比-74.33%。2022Q1 单季度实现营收 4.90 亿元，同比+54.29%，环比+4.08%；归母净利润 0.33 亿元，同比+90.15%，环比+194.08%；扣非净利润 0.42 亿元，同比+94.75%，环比+476.74%。下游需求旺盛，公司积极扩产，同时半导体零部件业务高速增长，前景可期，我们维持 2022-2023 年业绩预测并新增 2024 年业绩预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 2.48/3.13/4.34 亿元，对应 EPS 为 1.07/1.35/1.87 元，当前股价对应 PE 为 41.0/32.5/23.4 倍，维持“买入”评级。

● 零部件业务高速增长，公司产能扩张，成长动力充足

2021 年钽靶材销售同比+28.02%、超高纯铝靶材及超高纯钛靶材分别同比+30.95%、+35.72%。铜锰、铜铝合金靶材通过了台积电、华虹宏力等重要客户量产评价，成功开始获得批量订单。公司持续投入零部件制造工艺的研发，建成了宁波余姚、上海奉贤、沈阳沈北三个零部件生产基地，实现了多品种、大批量、高品质的零部件量产，填补了国内零部件产业的产能缺口，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、屹唐科技等多家厂商形成战略合作，新开发的各种半导体精密零部件产品加速放量，已经广泛用于 PVD、CVD、刻蚀机等半导体设备。2021 年零部件业务收入达 1.84 亿元，同比+239.96%，毛利率达 23.93%。2021 年发行可转债募资 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。同时公司拟定增 16.5 亿元用于扩产半导体靶材及研发中心建设，公司成长动力充足。

● 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,167	1,594	2,414	3,302	4,344
YOY(%)	41.4	36.6	51.5	36.8	31.6
归母净利润(百万元)	147	107	248	313	434
YOY(%)	129.3	-27.5	132.5	26.1	38.8
毛利率(%)	28.1	25.6	27.7	27.4	27.9
净利率(%)	12.6	6.7	10.3	9.5	10.0
ROE(%)	13.1	6.8	14.2	15.3	17.6
EPS(摊薄/元)	0.64	0.46	1.07	1.35	1.87
P/E(倍)	69.1	95.4	41.0	32.5	23.4
P/B(倍)	9.4	7.8	6.6	5.6	4.6

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1218	1488	2675	3357	4595
现金	406	482	1009	1380	1816
应收票据及应收账款	261	361	580	707	987
其他应收款	8	20	23	36	42
预付账款	9	10	19	21	32
存货	502	589	1016	1186	1693
其他流动资产	31	26	26	26	26
非流动资产	1154	1413	1938	2453	3002
长期投资	31	117	204	291	378
固定资产	446	623	990	1355	1739
无形资产	106	131	146	165	188
其他非流动资产	570	543	598	642	697
资产总计	2372	2901	4612	5810	7597
流动负债	1082	841	2368	3346	4803
短期借款	738	376	1673	2575	3735
应付票据及应付账款	262	284	519	582	857
其他流动负债	83	181	177	189	211
非流动负债	199	595	558	501	445
长期借款	111	464	427	371	314
其他非流动负债	88	131	131	131	131
负债合计	1281	1436	2926	3847	5248
少数股东权益	13	9	0	-13	-35
股本	224	228	232	232	232
资本公积	460	616	616	616	616
留存收益	391	467	657	893	1219
归属母公司股东权益	1077	1457	1686	1976	2384
负债和股东权益	2372	2901	4612	5810	7597

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1167	1594	2414	3302	4344
营业成本	839	1187	1746	2396	3132
营业税金及附加	7	9	14	20	26
营业费用	44	57	82	106	130
管理费用	91	115	164	211	265
研发费用	74	98	140	185	239
财务费用	35	45	47	85	140
资产减值损失	-12	-12	0	0	0
其他收益	13	40	34	27	34
公允价值变动收益	87	20	6	6	6
投资净收益	0	-12	-3	-5	-7
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	162	113	258	328	446
营业外收入	4	1	2	2	2
营业外支出	1	10	4	5	6
利润总额	164	104	256	325	441
所得税	21	5	17	26	28
净利润	143	99	239	299	413
少数股东损益	-4	-7	-9	-14	-21
归母净利润	147	107	248	313	434
EBITDA	260	217	404	568	781
EPS(元)	0.64	0.46	1.07	1.35	1.87

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	41.4	36.6	51.5	36.8	31.6
营业利润(%)	151.1	-29.9	127.4	27.2	35.9
归属于母公司净利润(%)	129.3	-27.5	132.5	26.1	38.8
获利能力					
毛利率(%)	28.1	25.6	27.7	27.4	27.9
净利率(%)	12.6	6.7	10.3	9.5	10.0
ROE(%)	13.1	6.8	14.2	15.3	17.6
ROIC(%)	8.8	5.4	7.3	7.7	8.4
偿债能力					
资产负债率(%)	54.0	49.5	63.4	66.2	69.1
净负债比率(%)	49.0	38.6	76.6	90.6	104.9
流动比率	1.1	1.8	1.1	1.0	1.0
速动比率	0.6	1.0	0.7	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	5.0	5.1	5.1	5.1	5.1
应付账款周转率	3.8	4.4	4.4	4.4	4.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.46	1.07	1.35	1.87
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.20	0.44	-0.18	1.17	0.94
每股净资产(最新摊薄)	4.65	5.66	6.63	7.88	9.64
估值比率					
P/E	69.1	95.4	41.0	32.5	23.4
P/B	9.4	7.8	6.6	5.6	4.6
EV/EBITDA	41.2	49.6	28.4	21.0	16.1

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-46	103	-42	272	217
净利润	143	99	239	299	413
折旧摊销	56	73	93	137	186
财务费用	35	45	47	85	140
投资损失	-0	12	3	5	7
营运资金变动	-237	-141	-419	-248	-522
其他经营现金流	-42	14	-6	-6	-6
投资活动现金流	-355	-301	-615	-652	-735
资本支出	239	321	438	428	462
长期投资	-126	15	-87	-87	-87
其他投资现金流	-242	35	-264	-310	-361
筹资活动现金流	565	279	-113	-151	-206
短期借款	287	-362	0	0	0
长期借款	73	353	-37	-56	-56
普通股增加	6	3	4	0	0
资本公积增加	255	156	0	0	0
其他筹资现金流	-56	129	-80	-95	-150
现金净增加额	157	76	-769	-531	-725

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