



一季报业绩高增，零部件业务放量

2022 年 04 月 27 日

4 月 25 日，江丰电子发布 2021 年报和 2022 年一季报。2021 年公司实现营收 15.94 亿元，同比增长 36.64%，实现扣非净利润 0.76 亿元，同比增长 25.59%。2022 年一季度公司实现营收 4.90 亿元，同比增长 54.29%，实现扣非净利润 0.42 亿元，同比增长 94.75%。

► **2021 年利润短期承压，2022 开年业绩高增。**2021 年公司实现营收 15.94 亿元，包括钽靶 5.18 亿元，铝靶 2.77 亿元，钛靶 2.14 亿元，半导体零部件 1.84 亿元，以及其他业务 4.02 亿元，主要为其他种类靶材和面板材料。利润端，公司 2021 年综合毛利率 25.56%，同比下降 2.54pct，主要因为：1) 受上游原材料价格波动影响，公司钽靶、钛靶毛利率分别下降 2.3pct 和 2.47pct；2) 当前起放量的半导体零部件业务毛利率仍处于较低水平，为 23.93%。

而伴随短期价格压力逐渐缓解，2022 年一季度公司业绩启动高增长，毛利率达 29.96%，环比上升 7.69pct，扣非净利润达到 0.42 亿元，同比增长 94.75%，环比增长 476.74%。

► **多种先进制程靶材通过客户验证，原材料自主可控稳步推进。**2021 年公司靶材主业取得重要进展，钽靶材及环件、铜靶材、铜锰合金靶材通过国际一流客户评价，采购量持续增加。尤其是钽靶材在台积电、海力士、中芯国际等重要客户端持续放量，收入同比增长 28.02%。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。

同时，公司亦积极向上游布局，通过董事长控股的关联公司同创普润和参股子公司宁波创润开展原材料业务，推进原材料的国产化和自主可控。关联公司同创普润主要开展高纯钽、高纯铝业务，2021 年向江丰材料供应金额 9091 万元，同比增长 51.35%；子公司宁波创润主要开展高纯钛业务，2021 年向江丰材料供应金额 4783 万元，同比增长 62.18%。原材料自主供应比例稳步提升。

► **半导体零部件产线建成投产，新产品加速放量。**半导体零部件为公司的拓品类业务。伴随宁波余姚、上海奉贤、沈阳沈北三个零部件生产基地逐步建成投产，公司精密零部件产品广泛应用于 PVD、CVD、刻蚀机等设备，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广泛合作，2021 年实现收入 1.84 亿元，同比增长 239.96%。半导体精密零部件市场空间广阔，约占设备市场的 30-40%，为公司打开成长空间。

► **投资建议：**江丰电子为国内高纯溅射靶材龙头，新业务半导体设备零部件亦有亮眼进展，我们预计公司 2022-2024 年将实现营收 23.47/31.97/40.80 亿元，归母净利润 2.10/3.49/4.60 亿元，对应现价 2022-2024 年 PE 48/29/22 倍，我们看好公司各业务的长线成长，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产品验证不及预期；下游行业周期性波动；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,594	2,347	3,197	4,080
增长率 (%)	36.6	47.2	36.2	27.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	107	210	349	460
增长率 (%)	-27.5	97.3	65.9	32.0
每股收益 (元)	0.46	0.91	1.51	1.99
PE	95	48	29	22
PB	6.9	5.8	4.9	4.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

43.88 元



分析师：方亮

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

1.江丰电子(300666.SH)深度报告：靶材龙头再出发，半导体零部件绘制第二成长曲线

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,594	2,347	3,197	4,080
营业成本	1,187	1,726	2,323	2,939
营业税金及附加	9	14	19	24
销售费用	57	82	109	139
管理费用	115	176	217	282
研发费用	98	143	192	245
EBIT	150	205	337	452
财务费用	45	22	30	38
资产减值损失	-12	-15	-15	-15
投资收益	-12	0	0	0
营业利润	113	216	359	480
营业外收支	-9	1	4	4
利润总额	104	217	363	484
所得税	5	10	18	23
净利润	99	206	345	460
归属于母公司净利润	107	210	349	460
EBITDA	233	339	506	656

资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	482	441	337	439
应收账款及票据	361	496	652	811
预付款项	10	17	23	29
存货	589	836	1,099	1,354
其他流动资产	46	60	77	94
流动资产合计	1,488	1,851	2,188	2,727
长期股权投资	117	167	217	267
固定资产	623	839	1,022	1,171
无形资产	131	168	215	262
非流动资产合计	1,413	1,675	1,964	2,215
资产合计	2,901	3,526	4,152	4,942
短期借款	376	519	636	789
应付账款及票据	284	411	541	684
其他流动负债	181	235	284	336
流动负债合计	841	1,166	1,462	1,809
长期借款	117	127	137	147
其他长期负债	478	478	478	478
非流动负债合计	595	605	615	625
负债合计	1,436	1,771	2,076	2,433
股本	228	232	232	232
少数股东权益	9	5	1	1
股东权益合计	1,466	1,755	2,076	2,508
负债和股东权益合计	2,901	3,526	4,152	4,942

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	36.64	47.22	36.24	27.62
EBIT 增长率	37.03	36.64	64.10	34.22
净利润增长率	-27.55	97.29	65.88	31.97
盈利能力 (%)				
毛利率	25.56	26.44	27.33	27.97
净利润率	6.23	8.79	10.81	11.29
总资产收益率 ROA	3.67	5.97	8.40	9.32
净资产收益率 ROE	7.32	12.02	16.82	18.37
偿债能力				
流动比率	1.77	1.59	1.50	1.51
速动比率	1.06	0.86	0.73	0.74
现金比率	0.57	0.38	0.23	0.24
资产负债率 (%)	49.48	50.22	50.01	49.24
经营效率				
应收账款周转天数	82.66	78.00	75.00	73.00
存货周转天数	181.09	180.00	175.00	170.00
总资产周转率	0.55	0.67	0.77	0.83
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	0.91	1.51	1.99
每股净资产	6.33	7.58	8.96	10.83
每股经营现金流	0.44	0.60	1.18	1.96
每股股利	0.14	0.10	0.11	0.12
估值分析				
PE	95	48	29	22
PB	6.9	5.8	4.9	4.1
EV/EBITDA	45.85	32.00	21.93	17.00
股息收益率 (%)	0.32	0.23	0.25	0.28

现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	99	206	345	460
折旧和摊销	82	134	169	204
营运资金变动	-148	-241	-282	-263
经营活动现金流	103	138	273	455
资本开支	-316	-340	-396	-396
投资	15	-56	-58	-55
投资活动现金流	-301	-390	-446	-446
股权募资	119	106	0	0
债务募资	236	153	127	162
筹资活动现金流	279	210	69	92
现金净流量	76	-41	-104	101

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001