

江丰电子 (300666.SZ) 2022H1 业绩超预期, 成长动力充足

2022年07月16日

——公司信息更新报告
投资评级: 买入 (维持)
刘翔 (分析师)
罗通 (分析师)

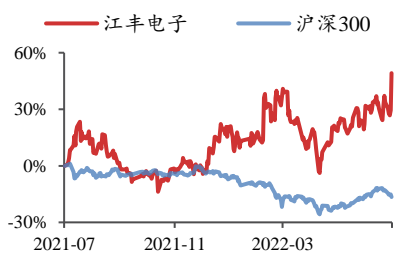
liuxiang2@kysec.cn

luotong@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790522070002

日期	2022/7/15
当前股价(元)	67.90
一年最高最低(元)	70.75/39.15
总市值(亿元)	159.49
流通市值(亿元)	114.62
总股本(亿股)	2.35
流通股本(亿股)	1.69
近3个月换手率(%)	169.19

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-一季报业绩高速增长, 成长动力充足》-2022.4.26

《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, 2022H1 业绩高增长, 维持“买入”评级

公司2022年7月14日发布2022年半年度业绩预告, 预计2022H1营收10.86亿元, 同比+50.2%; 归母净利润1.49-1.67亿元, 同比+145.0-175.0%; 扣非净利润1.06-1.25亿元, 同比+164.5-209.8%。计算得2022Q2单季度实现收入5.96亿元, 同比+46.9%, 环比+21.8%; 归母净利润1.15-1.33亿元, 环比+244.2-298.6%, 预告中值对应归母净利率20.8%, 同比+11.5pcts, 环比+14.8pcts; 扣非净利润0.64-0.83亿元, 环比+51.1-94.1%, 预告中值对应扣非净利率12.3%, 同比+7.7pct, 环比+3.6pcts, 盈利能力大幅提升。供需两旺背景下, 公司盈利有望快速提升, 我们上调2022-2024年业绩预测, 预计2022-2024年归母净利润为2.97/3.85/5.18 (+0.49/+0.72/+0.84)亿元, 对应EPS为1.26/1.64/2.21 (+0.19/+0.29/+0.34)元, 当前股价对应PE为53.8/41.4/30.8倍, 维持“买入”评级。

● 半导体靶材及零部件供需两旺, 成长动力充足

公司利润高增主因: (1) 积极推进原材料国产化带来成本下降; (2) 公司通过对半导体靶材产线智能化改造提升产能, 出货量提升; (3) 下游晶圆厂对半导体靶材需求旺盛, 供不应求, 公司产品价格有所提升; (4) 零部件需求旺盛, 公司零部件产品供不应求, 销量迅速增长, 同时规模效应下, 盈利能力持续提升。费用端, 2021年公司海外收入占比达57%, 近期美元较人民币升值亦将为公司带来汇兑收益。2022H1公司预计非经常性损益金额约为4217.41万元, 主要系公司4月转让参股公司创润新材12.79%股权, 获得收益6395万元、政府补助、公司间接持有的中芯国际股票公允价值变动以及公益性捐赠等所致。公司2021年定增预案拟募资在浙江海宁建设年产1.8万个超大规模集成电路用超高纯金属溅射靶材产业化项目, 未来将进一步提高公司半导体铜及铜合金靶材等产品产能。同时公司半导体零部件领域建成全流程生产体系, 产品加速放量, 成为公司第二成长曲线。

● 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	2,263	3,120	4,125
YOY(%)	41.4	36.6	42.0	37.9	32.2
归母净利润(百万元)	147	107	297	385	518
YOY(%)	129.3	-27.5	178.3	29.8	34.5
毛利率(%)	28.1	25.6	29.3	29.8	30.1
净利率(%)	12.6	6.7	13.1	12.3	12.6
ROE(%)	13.1	6.8	16.6	17.7	19.4
EPS(摊薄/元)	0.63	0.45	1.26	1.64	2.21
P/E(倍)	108.4	149.6	53.8	41.4	30.8
P/B(倍)	14.8	12.2	10.1	8.2	6.5

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	2414	3212	4253
现金	406	482	946	1304	1724
应收票据及应收账款	261	361	521	695	913
其他应收款	8	20	20	35	38
预付账款	9	10	18	21	30
存货	502	589	883	1130	1522
其他流动资产	31	26	26	26	26
非流动资产	1154	1413	1851	2355	2891
长期投资	31	117	204	291	378
固定资产	446	623	920	1274	1646
无形资产	106	131	146	165	188
其他非流动资产	570	543	582	626	680
资产总计	2372	2901	4265	5567	7145
流动负债	1082	841	1981	2993	4159
短期借款	738	376	1356	2253	3181
应付票据及应付账款	262	284	452	554	771
其他流动负债	83	181	173	185	206
非流动负债	199	595	547	492	437
长期借款	111	464	416	361	306
其他非流动负债	88	131	131	131	131
负债合计	1281	1436	2528	3484	4595
少数股东权益	13	9	-1	-18	-44
股本	224	228	235	235	235
资本公积	460	616	616	616	616
留存收益	391	467	695	987	1378
归属母公司股东权益	1077	1457	1739	2101	2593
负债和股东权益	2372	2901	4265	5567	7145

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-46	103	123	229	387
净利润	143	99	286	368	493
折旧摊销	56	73	90	130	177
财务费用	35	45	39	68	116
投资损失	-0	12	3	5	7
营运资金变动	-237	-141	-289	-337	-399
其他经营现金流	-42	14	-6	-6	-6
投资活动现金流	-355	-301	-525	-633	-714
资本支出	239	321	351	417	449
长期投资	-126	15	-87	-87	-87
其他投资现金流	-242	35	-261	-303	-352
筹资活动现金流	565	279	-114	-134	-182
短期借款	287	-362	0	0	0
长期借款	73	353	-48	-55	-55
普通股增加	6	3	7	0	0
资本公积增加	255	156	0	0	0
其他筹资现金流	-56	129	-73	-79	-127
现金净增加额	157	76	-516	-539	-508

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1167	1594	2263	3120	4125
营业成本	839	1187	1600	2190	2885
营业税金及附加	7	9	13	18	24
营业费用	44	57	72	94	115
管理费用	91	115	154	200	252
研发费用	74	98	129	175	227
财务费用	35	45	39	68	116
资产减值损失	-12	-12	0	0	0
其他收益	13	40	50	27	27
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	308	403	531
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	306	400	527
所得税	21	5	20	32	34
净利润	143	99	286	368	493
少数股东损益	-4	-7	-10	-17	-26
归母净利润	147	107	297	385	518
EBITDA	260	217	442	619	834
EPS(元)	0.63	0.45	1.26	1.64	2.21

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	41.4	36.6	42.0	37.9	32.2
营业利润(%)	151.1	-29.9	171.9	30.8	31.7
归属于母公司净利润(%)	129.3	-27.5	178.3	29.8	34.5
获利能力					
毛利率(%)	28.1	25.6	29.3	29.8	30.1
净利率(%)	12.6	6.7	13.1	12.3	12.6
ROE(%)	13.1	6.8	16.6	17.7	19.4
ROIC(%)	8.8	5.4	8.9	9.1	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	54.0	49.5	59.3	62.6	64.3
净负债比率(%)	49.0	38.6	59.0	73.1	78.1
流动比率	1.1	1.8	1.2	1.1	1.0
速动比率	0.6	1.0	0.8	0.7	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)	0.63	0.45	1.26	1.64	2.21
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.19	0.44	0.52	0.97	1.65
每股净资产(最新摊薄)	4.59	5.58	6.75	8.29	10.39
估值比率					
P/E	108.4	149.6	53.8	41.4	30.8
P/B	14.8	12.2	10.1	8.2	6.5
EV/EBITDA	63.5	76.3	38.4	28.2	21.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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