

收入稳健增长，靶材+零部件齐头并进

2022 年 10 月 26 日

事件概述：10 月 26 日，江丰电子发布 2022 年三季报，公司 2022 年 Q3 单季度实现营收 5.99 亿元，同比增长 49.72%；实现归母净利润 0.68 亿元，同比增长 96.06%；实现扣非净利润 0.73 亿元，同比增长 153.88%。

➤ **收入增势持续，扣非净利稳中有升。**得益于半导体靶材和半导体零部件两大主要业务的持续增长，公司 3Q22 单季度实现营收 5.99 亿元，同比增长 49.72%，增速保持稳定。利润端，公司 Q3 单季度毛利率 29.43%，今年来略有波动，主要因为公司铝靶、钛靶、钽靶、零部件业务毛利率差异较大(22H1 分别为 46.35%、39.29%、24.98%、28.28%)，收入结构变化带来毛利率波动。3Q22 单季度公司扣非净利润 0.73 亿元，同比增长 153.88%，环比增长 2.54%，净利率稳中有升。而归母净利润环比出现下滑主要因为非经常性损益的波动。2Q22 公司非经常性损益 0.51 亿元，主要为出售子公司股权产生的投资收益，而 3Q22 公司非经常性损益为-0.05 亿元，主要因为投资青岛聚源芯星产生公允价值变动。

➤ **靶材+零部件双擎驱动。**半导体靶材和半导体零部件为公司的两大主要业务。在靶材业务方面，公司产品已经进入 5nm 先端工艺，得到了全球一流芯片制造企业的认可，覆盖台积电、中芯国际、SK 海力士、联华电子等全球知名逻辑芯片及存储芯片制造企业的核心供应商。在保持钽靶、铝靶、钛靶三大传统强项品类竞争优势的同时，22H1 公司超高纯铜靶通过多个重要客户评价，成功获得批量订单；超高纯铜锰合金靶订单持续上扬。

半导体零部件是公司的新兴业务，收入增长迅速。公司零部件产品包括设备制造零部件和工艺消耗零部件，在多家国内半导体设备及芯片制造头部企业实现批量交货，广泛应用于 PVD、CVD、刻蚀机等半导体设备机台，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、上海微电子等多家厂商形成合作，建成了宁波余姚、上海奉贤和沈阳沈北三个生产基地，支撑零部件业务持续高增。

➤ **定增落地，产能释放延续高增可期。**9 月 19 日，公司完成定增发行，共计募集资金 16.48 亿元，拟投向余姚和海宁两个集成电路靶材扩产项目，进一步提升靶材主业的生产能力，巩固领先优势。余姚基地预将主要投向高纯铝靶材、高纯钛、高纯钽靶材及环件生产，海宁项目则主要投向高纯铜靶材及环件、铜阳极等产品生产，项目建设周期 24 个月，达产后将合计新增半导体靶材年产能 7 万个，支撑公司未来长期成长。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年将实现营收 23.84/33.41/45.42 亿元，考虑到前三季度超预期的利润表现，上调 2022-2024 年归母净利润预测至 3.09/4.37/6.18 亿，对应现价 2022-2024 年 PE 为 76/54/38 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,594	2,384	3,341	4,542
增长率 (%)	36.6	49.6	40.1	36.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	107	309	437	618
增长率 (%)	-27.5	190.0	41.5	41.3
每股收益 (元)	0.42	1.21	1.71	2.41
PE	221	76	54	38
PB	16.2	6.6	5.8	5.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

92.15 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 1.江丰电子 (300666.SZ) 2022 年中报点评：盈利大幅提升，零部件业务放量增长-2022/08/30
- 2.江丰电子 (300666.SZ) 2022 年中报预告点评：中报利润超预期，零部件加速放量-2022/07/15
- 3.江丰电子 (300666.SZ) 2021 年报&2022 一季报点评：一季报业绩高增，零部件业务放量-2022/04/27
- 4.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-2022/03/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,594	2,384	3,341	4,542
营业成本	1,187	1,698	2,346	3,155
营业税金及附加	9	14	20	27
销售费用	57	83	114	154
管理费用	115	169	234	318
研发费用	98	145	200	273
EBIT	150	315	482	688
财务费用	45	21	13	22
资产减值损失	-12	-15	-15	-15
投资收益	-12	48	0	0
营业利润	113	322	452	646
营业外收支	-9	1	4	4
利润总额	104	322	456	650
所得税	5	16	23	33
净利润	99	306	433	618
归属于母公司净利润	107	309	437	618
EBITDA	233	449	651	892

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	482	2,265	2,315	2,493
应收账款及票据	361	667	715	1,117
预付款项	10	17	23	32
存货	589	811	1,049	1,375
其他流动资产	46	67	83	110
流动资产合计	1,488	3,828	4,186	5,128
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	5,503	6,149	7,342
短期借款	376	519	636	789
应付账款及票据	284	537	571	919
其他流动负债	181	235	288	352
流动负债合计	841	1,291	1,495	2,060
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	1,896	2,110	2,684
股本	228	256	256	256
少数股东权益	9	6	2	2
股东权益合计	1,466	3,607	4,040	4,658
负债和股东权益合计	2,901	5,503	6,149	7,342

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	36.64	49.57	40.13	35.96
EBIT 增长率	37.03	109.64	53.11	42.76
净利润增长率	-27.55	189.98	41.47	41.25
盈利能力 (%)				
毛利率	25.56	28.79	29.77	30.53
净利润率	6.69	12.97	13.09	13.60
总资产收益率 ROA	3.67	5.62	7.11	8.42
净资产收益率 ROE	7.32	8.59	10.83	13.27
偿债能力				
流动比率	1.77	2.96	2.80	2.49
速动比率	1.03	2.30	2.06	1.79
现金比率	0.57	1.75	1.55	1.21
资产负债率 (%)	49.48	34.45	34.30	36.56
经营效率				
应收账款周转天数	70.19	78.00	75.00	73.00
存货周转天数	165.48	150.00	145.00	140.00
总资产周转率	0.60	0.57	0.57	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	0.42	1.21	1.71	2.41
每股净资产	5.69	14.07	15.78	18.19
每股经营现金流	0.40	0.64	1.57	1.97
每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	221	76	54	38
PB	16.2	6.6	5.8	5.1
EV/EBITDA	103.55	50.02	34.61	25.24
股息收益率 (%)	0.11	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	99	306	433	618
折旧和摊销	82	134	169	204
营运资金变动	-148	-269	-242	-371
经营活动现金流	103	163	402	504
资本开支	-316	-340	-396	-396
投资	15	-56	-58	-55
投资活动现金流	-301	-342	-446	-446
股权募资	119	1,858	0	0
债务募资	236	153	127	162
筹资活动现金流	279	1,962	94	120
现金净流量	76	1,783	50	178

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。	公司评级	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
	行业评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026