

## 江丰电子 (300666.SZ) 国内高纯溅射靶材龙头，业绩高增长

2022年10月27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

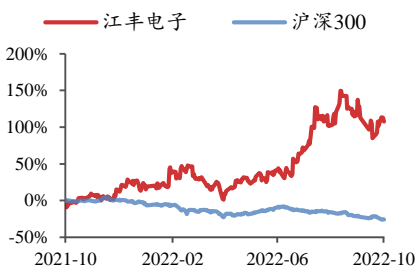
luotong@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

证书编号：S0790522070002

日期	2022/10/27
当前股价(元)	89.84
一年最高最低(元)	111.48/39.15
总市值(亿元)	229.97
流通市值(亿元)	149.20
总股本(亿股)	2.56
流通股本(亿股)	1.66
近3个月换手率(%)	267.76

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

- 《2022H1 业绩高增长，成长动力充足——公司信息更新报告》-2022.8.30
- 《2022H1 业绩超预期，成长动力充足——公司信息更新报告》-2022.7.16
- 《一季报业绩高增长，成长动力充足——公司信息更新报告》-2022.4.26

### ● 国内高纯溅射靶材龙头，业绩高增长，维持“买入”评级

2022年10月26日公司发布2022年三季报，2022前三季度公司实现营收16.85亿元，同比+50.01%；归母净利润2.23亿元，同比+134.37%；扣非净利润1.86亿元，同比+170.01%。其中2022Q3单季度实现营收5.99亿元，同比+49.72%，环比+0.40%；归母净利润0.68亿元，同比+96.06%，环比-44.33%；扣非净利润0.73亿元，同比+153.88%，环比+2.54%。公司是国内高纯溅射靶材龙头，同时积极拓建半导体设备零部件、耗材业务，成长动力充足，前景可期。我们维持盈利预测，2022-2024年归母净利润预计为2.97/3.85/5.18亿元，EPS预计为1.16/1.51/2.03元，当前股价对应PE为77.3/59.7/44.4倍，维持“买入”评级。

### ● 重视研发，快速拓展半导体零部件业务，增长潜力大

2022前三季度公司研发费用0.83亿元，同比+15.51%，表明公司持续增加研发投入。公司基于半导体靶材的深厚积累，抓住芯片制造产线、装备国产替代的重大发展机遇，快速向半导体零部件业务拓展。公司已经建成了宁波余姚、上海奉贤和沈阳沈北三个零部件生产基地，新开发的各种精密零部件产品已经在多家国内半导体设备及芯片制造头部企业批量交货，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，并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联合攻关、形成全面战略合作关系，增长潜力大。2022H1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。公司半导体靶材已经成功打入5nm制程，成为台积电、中芯国际、SK海力士、联华电子等知名芯片厂商的核心供应商。2022H1公司先端制程的超高纯金属溅射靶材的海外销量持续增加，同时随着国内加大对12英寸工厂建设的投资力度，公司的靶材产品作为Baseline直接导入，国内靶材销售也有明显增长，成长动力充足。

● **风险提示：**下游景气度不及预期、技术研发不及预期、行业竞争加剧。

### 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	2,373	3,253	4,278
YOY(%)	41.4	36.6	48.9	37.1	31.5
归母净利润(百万元)	147	107	297	385	518
YOY(%)	129.3	-27.5	178.9	29.6	34.5
毛利率(%)	28.1	25.6	29.3	29.9	30.1
净利率(%)	12.3	6.2	12.1	11.3	11.5
ROE(%)	13.1	6.8	16.6	17.7	19.4
EPS(摊薄/元)	0.57	0.42	1.16	1.51	2.03
P/E(倍)	156.3	215.7	77.3	59.7	44.4
P/B(倍)	21.4	17.5	14.5	11.8	9.4

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
<b>流动资产</b>	1218	1488	1738	2211	2997
现金	406	482	718	984	1294
应收票据及应收账款	261	361	0	0	0
其他应收款	8	20	22	36	41
预付账款	9	10	19	21	31
存货	502	589	953	1144	1605
其他流动资产	31	26	26	26	26
<b>非流动资产</b>	1192	1413	1914	2427	2969
长期投资	31	117	204	291	378
固定资产	446	623	971	1333	1710
无形资产	106	131	146	165	188
其他非流动资产	608	543	594	638	692
<b>资产总计</b>	2410	2901	3653	4638	5966
<b>流动负债</b>	1089	841	1362	2051	2962
短期借款	738	376	1184	1860	2747
应付票据及应付账款	262	284	0	0	0
其他流动负债	90	181	177	191	215
<b>非流动负债</b>	230	595	560	510	459
长期借款	111	464	430	379	329
其他非流动负债	119	131	131	131	131
<b>负债合计</b>	1320	1436	1922	2561	3421
少数股东权益	13	9	-1	-18	-44
股本	224	228	228	228	228
资本公积	460	616	616	616	616
留存收益	391	467	695	988	1379
<b>归属母公司股东权益</b>	1077	1457	1732	2095	2589
负债和股东权益	2410	2901	3653	4638	5966

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	-46	103	127	360	315
净利润	143	99	287	368	493
折旧摊销	56	73	93	135	183
财务费用	35	45	37	59	103
投资损失	-0	12	3	5	7
营运资金变动	-237	-141	-287	-198	-456
其他经营现金流	-42	14	-5	-9	-14
<b>投资活动现金流</b>	-355	-301	-597	-652	-732
资本支出	239	321	507	561	638
长期投资	-126	15	-87	-87	-87
其他投资现金流	10	5	-3	-5	-7
<b>筹资活动现金流</b>	565	279	-103	-117	-161
短期借款	287	-362	808	676	887
长期借款	73	353	-34	-50	-51
普通股增加	6	3	0	0	0
资本公积增加	255	156	0	0	0
其他筹资现金流	-56	129	-876	-743	-997
<b>现金净增加额</b>	157	76	-572	-410	-577

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1167	1594	2373	3253	4278
营业成本	839	1187	1677	2281	2991
营业税金及附加	7	9	13	19	25
营业费用	44	57	76	98	120
管理费用	91	115	161	208	261
研发费用	74	98	135	182	235
财务费用	35	45	37	59	103
资产减值损失	-12	-12	0	0	0
其他收益	13	40	44	12	9
公允价值变动收益	87	20	0	0	0
投资净收益	0	-12	-3	-5	-7
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	162	113	309	404	531
营业外收入	4	1	2	2	2
营业外支出	1	10	4	5	6
<b>利润总额</b>	164	104	307	401	527
所得税	21	5	20	32	34
<b>净利润</b>	143	99	287	368	493
少数股东损益	-4	-7	-10	-17	-26
<b>归属母公司净利润</b>	147	107	297	385	518
EBITDA	260	217	444	616	827
EPS(元)	0.57	0.42	1.16	1.51	2.03

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	41.4	36.6	48.9	37.1	31.5
营业利润(%)	151.1	-29.9	172.5	30.6	31.7
归属于母公司净利润(%)	129.3	-27.5	178.9	29.6	34.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.1	25.6	29.3	29.9	30.1
净利率(%)	12.3	6.2	12.1	11.3	11.5
ROE(%)	13.1	6.8	16.6	17.7	19.4
ROIC(%)	11.7	7.6	13.0	13.9	14.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	54.8	49.5	52.6	55.2	57.3
净负债比率(%)	50.2	37.0	61.9	69.5	78.1
流动比率	1.1	1.8	1.3	1.1	1.0
速动比率	0.6	1.0	0.5	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	5.0	5.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.9	4.4	11.8	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.42	1.16	1.51	2.03
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.18	0.40	0.49	1.41	1.23
每股净资产(最新摊薄)	4.21	5.12	6.20	7.62	9.54
<b>估值比率</b>					
P/E	156.3	215.7	77.3	59.7	44.4
P/B	21.4	17.5	14.5	11.8	9.4
EV/EBITDA	80.8	96.9	48.5	35.5	27.1

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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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