

2023年07月14日

江丰电子（300666.SZ）

H1 营收同增超 10%，产品线横向拓展+产业链纵向延伸战略，塑造公司增长动能

投资要点

公司发布 2023 年半年度业绩预告。2023 年 H1 归属于上市公司股东净利润约为 13,983.59 万元~15,537.32 万元，同减约 0.00%~10.00%；扣非净利润约为 8,483.59 万元~10,037.32 万元，同减约 11.33%~25.06%。

◆ **业绩变化主要原因包括：**（1）受益于公司持续强化技术服务支撑体系、不断提升新产品、新技术研发能力，客户端认可度加强，公司全球市场占有率不断提升，营业收入持续增长。公司预计 2023 年上半年实现营业收入约 11.97 亿元，较上年同期增长约 10.20%，公司第二季度营业收入及经营业绩环比实现增长。（2）预计公司非经常性损益金额约为 5,500.00 万元，主要系转让参股公司宁波创润新材料有限公司部分股权投资收益、政府补助和公司战略投资中芯国际、中芯集成股票公允价值变动等综合影响。

◆ **“产品线横向拓展+产业链纵向延伸”战略，塑造公司增长动能。**（1）**深耕超高纯金属及溅射靶材领域，持续完善半导体设备精密零部件横向布局：**①在超高纯金属及溅射靶材领域，公司将持续追踪国际最先进集成电路技术，巩固公司高纯溅射靶材产品在半导体领域竞争优势；同时拓展大尺寸超高纯靶材制造技术应用，实现产品在平板显示、触摸屏、可穿戴电子设备等领域销售增长。②在半导体设备精密零部件领域，公司在金属材料特性和加工处理等方面经验及技术储备较为丰富，能够严格按照半导体产业要求，保证产品品质一致性。公司未来将进一步加大投入，完善半导体设备精密零部件业务布局，逐步实现半导体设备精密零部件国产化，助力国内半导体设备企业关键零部件自主可控。（2）**垂直整合生产体系，延伸布局产业链上下游，打造国内稳定安全供应链。**超高纯金属溅射靶材为芯片制造核心材料，其产业链环节涵盖超高纯金属提纯、铸造、晶构控制、特种焊接、机械加工、表面处理、分析检测等众多技术难点。为保障产品供应链安全可控，增强盈利能力，公司正通过商业合作、股权投资等方式打造国内稳定安全供应链体系。

◆ **积极推进超高纯金属溅射靶材扩产，深化精密零部件领域，巩固公司竞争壁垒。**（1）**超高纯金属溅射靶：**2022 年公司向特定对象发行股票募集资金投入超大规模集成电路用超高纯金属溅射靶材产业化项目，项目完成后，有望形成年产 7 万个超大规模集成电路用超高纯金属溅射靶材产能（宁波 5.2 万，浙江海宁 1.8 万）；（2）**半导体零部件：**半导体零部件在材料、成分、形状、尺寸、性能参数等诸多方面存在不同，具有小批量、多品种等特点，公司主要依据客户个性化需求采取定制化生产模式。目前，公司已经在余姚、上海、沈阳等多个零部件生产基地配备包括数控加工中心、表面处理、超级净化车间等全工艺、全流程生产体系。2023 年上半年，公司持续加强在半导体精密零部件领域战略布局，加大研发投入，强化装备能力，根据客户需求，精密零部件产品已完成大量新品研发及试制。

公司快报

电子 | 半导体材料III

买入-A(维持)

投资评级

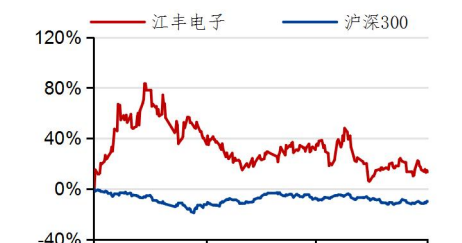
股价(2023-07-14)

66.75 元

交易数据

总市值（百万元）	17,717.83
流通市值（百万元）	13,856.19
总股本（百万股）	265.44
流通股本（百万股）	207.58
12 个月价格区间	105.64/60.29

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.83	-13.64	25.77
绝对收益	-7.94	-17.81	16.0

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号：S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsc.cn

相关报告

江丰电子：代工-【江丰电子】2023.6.11

江丰电子：横向突破产能瓶颈，纵向加深技术研发，巩固溅射靶材护城河-业绩点评_江丰电子 2023.4.10



- ◆ **投资建议：**后续随着外部环境及行业周期好转，叠加公司内部国产原材料逐步实现替代，江丰电子核心竞争力及盈利能力有望进一步提升。我们公司调整原有业绩预期，2023年至2025年营业收入由原来32.06/42.05/56.02亿元调整为32.35/42.76/56.59亿元，增速分别为39.2%/32.2%/32.3%；归母净利润由原来4.03/5.42/6.44亿元调整为4.76/6.06/7.62亿元，增速分别为79.4%/27.4%/25.7%；对应PE分别37.2/29.2/23.3。考虑到江丰电子在国内高纯溅射靶材领域龙头地位，并为国际中少数掌握超高纯钽靶材/铜靶材及环件核心技术厂商之一，维持买入-A建议。
- ◆ **风险提示：**半导体行业周期波动风险；半导体材料国产替代进程不及预期；行业竞争加剧风险；公司新品研发进展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,594	2,324	3,235	4,276	5,659
YoY(%)	36.6	45.8	39.2	32.2	32.3
净利润(百万元)	107	265	476	606	762
YoY(%)	-27.5	148.7	79.4	27.4	25.7
毛利率(%)	25.6	29.9	31.1	33.0	32.8
EPS(摊薄/元)	0.40	1.00	1.79	2.28	2.87
ROE(%)	6.8	6.0	10.3	11.5	12.6
P/E(倍)	166.2	66.8	37.2	29.2	23.3
P/B(倍)	13.5	4.4	4.0	3.5	3.1
净利率(%)	6.7	11.4	14.7	14.2	13.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1488	2923	3448	4333	5564
现金	482	1315	1429	1725	2080
应收票据及应收账款	361	442	809	815	1305
预付账款	10	20	32	35	48
存货	589	1060	1112	1679	2033
其他流动资产	46	86	66	79	99
非流动资产	1413	2162	2627	3233	3977
长期投资	117	225	296	374	454
固定资产	623	841	1230	1618	2095
无形资产	131	393	452	524	607
其他非流动资产	543	703	648	718	821
资产总计	2901	5085	6075	7566	9541
流动负债	841	793	1386	2328	3609
短期借款	376	152	662	1336	2375
应付票据及应付账款	284	420	543	695	950
其他流动负债	181	221	181	298	284
非流动负债	595	306	308	322	348
长期借款	464	209	211	225	250
其他非流动负债	131	97	97	97	97
负债合计	1436	1099	1693	2650	3957
少数股东权益	9	-17	-43	-82	-138
股本	228	266	266	266	266
资本公积	616	3121	3121	3121	3121
留存收益	467	710	1068	1518	2078
归属母公司股东权益	1457	4003	4424	4998	5722
负债和股东权益	2901	5085	6075	7566	9541

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	103	16	168	390	332
净利润	99	237	450	567	706
折旧摊销	73	104	126	177	237
财务费用	45	7	-22	19	70
投资损失	12	-41	-8	-9	-11
营运资金变动	-141	-497	-347	-337	-659
其他经营现金流	14	205	-32	-27	-11
投资活动现金流	-301	-853	-551	-746	-959
筹资活动现金流	279	1633	-165	-22	-58

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.40	1.00	1.79	2.28	2.87
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.06	0.63	1.47	1.25
每股净资产(最新摊薄)	4.94	15.08	16.67	18.83	21.56

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1594	2324	3235	4276	5659
营业成本	1187	1628	2229	2863	3803
营业税金及附加	9	10	18	23	30
营业费用	57	77	106	148	196
管理费用	115	190	230	309	397
研发费用	98	124	183	276	336
财务费用	45	7	-22	19	70
资产减值损失	-18	-32	-43	-54	-71
公允价值变动收益	20	-21	22	27	12
投资净收益	-12	41	8	9	11
营业利润	113	302	503	647	805
营业外收入	1	1	2	2	1
营业外支出	10	6	4	5	6
利润总额	104	297	500	644	800
所得税	5	60	50	77	94
税后利润	99	237	450	567	706
少数股东损益	-7	-28	-25	-39	-56
归属母公司净利润	107	265	476	606	762
EBITDA	217	385	617	841	1100

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	36.6	45.8	39.2	32.2	32.3
营业利润(%)	-29.9	166.5	66.4	28.8	24.3
归属于母公司净利润(%)	-27.5	148.7	79.4	27.4	25.7
获利能力					
毛利率(%)	25.6	29.9	31.1	33.0	32.8
净利率(%)	6.7	11.4	14.7	14.2	13.5
ROE(%)	6.8	6.0	10.3	11.5	12.6
ROIC(%)	5.6	5.1	8.2	8.8	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	49.5	21.6	27.9	35.0	41.5
流动比率	1.8	3.7	2.5	1.9	1.5
速动比率	1.0	2.2	1.6	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	5.1	5.8	5.2	5.3	5.3
应付账款周转率	4.4	4.6	4.6	4.6	4.6
估值比率					
P/E	166.2	66.8	37.2	29.2	23.3
P/B	13.5	4.4	4.0	3.5	3.1
EV/EBITDA	84.2	43.7	27.9	20.9	16.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn