



江丰电子（300666）：收入增长9.84%，积极推动半导体精密零部件布局

——公司2023年三季报业绩点评

事件：

10月22日，江丰电子发布2023年三季报，公司2023年前三季度实现营业收入18.52亿元，同比增长9.84%；归母净利润为1.93亿元，同比下降13.02%；扣非归母净利润为1.40亿元，同比下降24.03%。

点评：

公司2023年前三季度营业收入增长9.84%，Q3精密零部件业务环比增长39.87%。2023年前三季度公司实现营业收入18.52亿元，同比增长9.84%，其中，精密零部件业务实现收入约3.71亿元，占总营收20.03%。从Q3单季度来看，公司精密零部件业务实现营收1.68亿元，环比增长39.87%。受益于在半导体精密零部件领域的战略布局，公司半导体精密零部件产品快速放量。2023年前三季度公司归母净利润为1.93亿元，同比下降13.02%。受益于半导体行业国产化需求拉动，公司毛利率改善明显，2023Q3毛利率为30.44%，环比提高4.59 pct。另外，2023年前三季度公司研发投入为1.16亿元，同比增长37.08%。公司持续强化研发投入，保持产品技术的先进性。

公司拟收购芯创科技46%股权，积极推动半导体精密零部件的布局，综合竞争力进一步提升。公司2023年10月20日公告，拟以自有资金1.28亿元收购控股子公司芯创科技46.0%股权，持股比例将由54.0%增加至100.0%。作为公司半导体CVD工艺用核心功能零部件生产基地，芯创科技2022年营收为0.81亿元，净利润为0.16亿元。根据弗若斯特沙利文数据，2022年中国半导体设备精密零部件市场规模达到1,141亿元人民币，占全球半导体设备精密零部件市场规模的30%。若本次收购成功，加速落实半导体领域战略布局。精密零部件产品规模快速增长，综合竞争力进一步提升。

公司拟投资总额不超过人民币3.5亿元建设韩国生产基地，有助于提升公司产品市占率，回购彰显发展信心。根据公司2023年7月31日公告，公司拟由全资子公司香港江丰在韩国投资设立KFAM CO., LTD. (不超过3.5亿元)，建设韩国生产基地。若本次投资顺利实施，将扩大生产能力和规模优势，提高公司产品全球市占率。另外，公司使用自有资金回购部分公司股份，用于股权激励或员工持股计划，用于回购的资金总额不低于人民币5,000万元(含)且不超过人民币8,000万元(含)。公司于2023年10月25日实施了首次回购，已回购公司总股本的0.0949%，公司积极回购彰显发展信心。

公司盈利预测及投资评级：公司是国内半导体靶材龙头，半导体零部件业务持续。预计2023-2025年公司EPS分别为1.26元、1.81元和2.37元，维持“推荐”评级。

风险提示：(1)下游需求放缓；(2)业务拓展不达预期；(3)贸易摩擦加剧。

2023年11月1日

推荐/维持

江丰电子

公司报告

公司简介：

宁波江丰电子材料股份有限公司从事高纯溅射靶材的研发、生产和销售业务。公司主要产品包括铝靶、钛靶及钛环、钽靶及钽环等。2015年公司被国家知识产权局评为“国家知识产权优势企业”，并获得“浙江省技术发明一等奖”荣誉。2019年，公司专利名列“中国企业专利500强榜单第74位”，并获得“浙江省专利项目绩效评价（专利金奖）”荣誉。

未来3-6个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

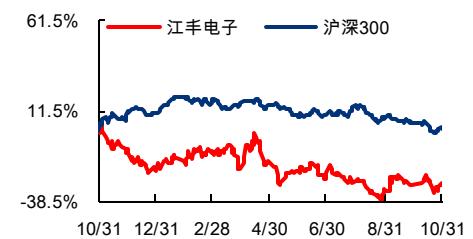
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	90.12-54.0
总市值(亿元)	166.53
流通市值(亿元)	130.46
总股本/流通A股(万股)	26,544/26,544
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	3.56

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘航

021-25102913

liuhang-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522060001

财务指标预测

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,593.91	2,323.88	2,907.15	3,856.86	5,057.15
增长率(%)	36.64%	45.80%	25.10%	32.67%	31.12%
归母净利润(百万元)	106.63	265.20	334.99	481.17	628.13
增长率(%)	-27.55%	148.72%	26.31%	43.64%	30.54%
净资产收益率(%)	7.32%	6.62%	7.85%	10.35%	12.21%
每股收益(元)	0.40	1.00	1.26	1.81	2.37
PE	154.34	62.05	49.13	34.20	26.20
PB	12.55	4.11	3.86	3.54	3.20

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					主要财务比率							
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	1,488.29	2,922.97	3,204.43	3,901.36	4,784.40	营业收入	1,593.91	2,323.88	2,907.15	3,856.86	5,057.15	成长能力	36.64%	45.80%	25.10%	32.67%	31.12%
货币资金	482.10	1,315.18	1,242.47	1,315.89	1,395.74	营业成本	1,186.50	1,628.29	2,100.86	2,757.24	3,612.88	每股收益(最新摊	0.40	1.00	1.26	1.81	2.37
应收账款	364.55	462.53	633.68	840.69	1,102.32	营业税金及附加	9.18	9.94	15.85	21.03	27.58	每股净资产(最新摊	-0.91	-5.45	-0.23	0.30	0.34
其他应收款	8.50	20.01	24.98	29.64	39.32	营业费用	56.87	76.99	95.94	127.28	166.89	每股经营活动现金流(最新摊	4.94	15.08	16.08	17.51	19.39
预付款项	10.13	19.78	22.20	29.45	38.62	管理费用	115.25	189.52	209.31	269.98	354.00	每股筹资活动现金流(最新摊	3.21	37.95	0.00	0.00	0.00
存货	588.67	1,059.95	1,222.48	1,604.43	2,102.32	财务费用	45.13	7.20	8.95	2.25	-1.79	每股投资活动现金流(最新摊	155.74	2,504.44	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	22.83	40.56	53.95	71.58	93.85	研发费用	98.26	123.55	172.57	228.95	300.20	每股自由现金流(最新摊	66.58	815.63	-72.71	73.42	79.84
非流动资产合计	1,413.15	2,162.25	2,109.12	1,939.41	1,778.55	资产减值损失	-17.59	-31.51	0.00	0.00	0.00	每股EPS(最新摊	0.39	0.49	0.48	0.59	0.63
长期股权投资	116.98	225.36	221.88	218.39	214.90	公允价值变动收	20.43	-21.35	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊	130.56	393.05	327.54	262.04	196.53
固定资产	656.24	883.49	820.23	757.06	691.38	投资净收益	-12.01	40.67	9.64	9.64	9.64	每股经营性现金流(最新摊	261.63	269.60	265.87	262.13	258.40
无形资产	130.56	393.05	327.54	262.04	196.53	加: 其他收益	39.83	25.96	26.19	26.19	26.19	每股净利润(最新摊	2,901.44	5,085.22	5,313.54	5,840.77	6,562.96
其他非流动资产	261.63	269.60	265.87	262.13	258.40	营业利润	113.38	302.17	339.49	485.98	633.23	每股EPS(最新摊	840.94	792.75	836.63	1,098.02	1,438.79
资产总计	2,901.44	5,085.22	5,313.54	5,840.77	6,562.96	营业外收入	1.16	0.80	1.84	1.84	1.84	每股EPS(最新摊	840.94	792.75	836.63	1,098.02	1,438.79
流动负债合计	840.94	792.75	836.63	1,098.02	1,438.79	营业外支出	10.16	5.61	5.66	5.66	5.66	每股EPS(最新摊	376.44	151.64	0.00	0.00	0.00
短期借款	376.44	151.64	0.00	0.00	0.00	利润总额	104.38	297.36	335.67	482.16	629.42	每股EPS(最新摊	283.52	420.50	566.58	743.59	974.35
应付账款	283.52	420.50	566.58	743.59	974.35	所得税	5.05	59.99	23.50	33.75	44.06	每股EPS(最新摊	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	99.34	237.37	312.18	448.41	585.36	每股EPS(最新摊	180.97	220.62	270.05	354.43	464.44
其他流动负债	180.97	220.62	270.05	354.43	464.44	少数股东损益	-7.29	-27.83	-22.81	-32.77	-42.77	每股EPS(最新摊	594.71	306.37	248.66	166.68	94.05
非流动负债合计	594.71	306.37	248.66	166.68	94.05	归属母公司净利润	106.63	265.20	334.99	481.17	628.13	每股EPS(最新摊	487.39	236.63	178.92	96.94	24.31
长期借款	487.39	236.63	178.92	96.94	24.31	主要财务比率						成长能力	1,435.65	1,099.12	1,085.30	1,264.71	1,532.84
其他非流动负债	107.33	69.74	69.74	69.74	69.74							每股EPS(最新摊	107.33	69.74	69.74	69.74	69.74
负债合计	1,435.65	1,099.12	1,085.30	1,264.71	1,532.84	成长能力						每股EPS(最新摊	9.08	-17.16	-39.97	-72.74	-115.51
少数股东权益	9.08	-17.16	-39.97	-72.74	-115.51	营业收入增长	36.64%	45.80%	25.10%	32.67%	31.12%	每股EPS(最新摊	227.62	265.57	265.57	265.57	265.57
实收资本(或股	227.62	265.57	265.57	265.57	265.57	营业利润增长	-29.87%	166.52%	12.35%	43.15%	30.30%	每股EPS(最新摊	616.22	3,120.65	3,120.65	3,120.65	3,120.65
资本公积	616.22	3,120.65	3,120.65	3,120.65	3,120.65	归属于母公司净利润	-27.55%	148.72%	26.31%	43.64%	30.54%	每股EPS(最新摊	612.87	617.04	882.00	1,262.58	1,759.41
未分配利润	612.87	617.04	882.00	1,262.58	1,759.41	净利润率(%)	6.23%	10.21%	10.74%	11.63%	11.57%	每股EPS(最新摊	1,456.71	4,003.26	4,268.22	4,648.81	5,145.63
归属母公司股东权益	1,456.71	4,003.26	4,268.22	4,648.81	5,145.63	毛利率(%)	25.56%	29.93%	27.73%	28.51%	28.56%	每股EPS(最新摊	2,901.44	5,085.22	5,313.54	5,840.77	6,562.96
负债和所有者权	2,901.44	5,085.22	5,313.54	5,840.77	6,562.96	净利率(%)	6.23%	10.21%	10.74%	11.63%	11.57%	每股EPS(最新摊	99.34	237.37	322.18	448.41	585.36
现金流量表					单位: 百万元					主要财务比率							
	2021	2022	2023E	2024E	2025E												
经营活动现金流	93.71	4.98	404.72	347.34	371.10	偿债能力						每股指标(元)					
净利润	99.34	237.37	282.40	418.63	555.58	资产负债率(%)	49%	22%	20%	22%	23%	每股指标(元)					
折旧摊销	73.26	104.17	249.65	266.22	257.37	流动比率	1.77	3.69	3.83	3.55	3.33	每股指标(元)					
财务费用	45.13	7.20	8.95	2.25	-1.79	速动比率	1.03	2.27	2.28	2.00	1.77	每股指标(元)					
营运资金变动	-140.53	-496.85	-158.64	-362.12	-462.43	营运能力						每股指标(元)					
其他经营现金流	4.51	193.75	32.02	32.02	32.02	总资产周转率	0.55	0.46	0.55	0.66	0.77	每股指标(元)					
投资活动现金流	-301.08	-853.42	-189.11	-89.11	-89.11	应收账款周转率	4.37	5.02	4.59	4.59	4.59	每股指标(元)					
资本支出	301.80	840.04	200.00	100.00	100.00	应付账款周转率	4.18	3.87	3.71	3.71	3.71	每股指标(元)					
长期投资	15.00	-67.45	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)						每股指标(元)					
其他投资现金流	-617.88	-1,626.0	-389.11	-189.11	-189.11	每股收益(最新摊	0.40	1.00	1.26	1.81	2.37	每股指标(元)					
筹资活动现金流	279.28	1,633.18	-288.32	-184.81	-202.15	每股净现金流(最新摊	-0.91	-5.45	-0.23	0.30	0.34	每股指标(元)					
短期借款增加	-361.55	-224.81	-151.64	0.00	0.00	每股净资产(最新摊	4.94	15.08	16.08	17.51	19.39	每股指标(元)					
长期借款增加	376.45	-250.76	-57.70	-81.98	-72.63	估值比率						每股指标(元)					
普通股增加	3.21	37.95	0.00	0.00	0.00	P/E	154.34	62.05	49.13	34.20	26.20	每股指标(元)					
资本公积增加	155.74	2,504.44	0.00	0.00	0.00	P/B	12.55	4.11	3.86	3.54	3.20	每股指标(元)					
现金净增加额	66.58	815.63	-72.71	73.42	79.84	EV/EBITDA	55.61	42.93	26.12	20.56	17.35	每股指标(元)					

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	江丰电子（300666）中报业绩点评：精密零部件业务 Q2 营收创新高，国产化覆铜陶瓷基板初获市场认可	2023-08-29
公司普通报告	江丰电子（300666）三季报业绩预告点评：业绩预告增长 110-140%，市场份额提升	2022-10-18
公司普通报告	江丰电子（300666）：业绩快速增长，国产化进程提速	2022-08-31
公司深度报告	江丰电子（300666.SZ）覆盖报告：国内靶材龙头，进军半导体零部件领域	2022-07-26
行业深度报告	电子元器件行业：复盘海外光掩膜行业龙头发展之路，给我们带来哪些启示？	2023-09-28
行业深度报告	电子行业 2023 年中期投资策略：从模式创新到技术创新，拥抱硬件创新浪潮	2023-07-03
行业深度报告	导电胶行业：封测材料替代进行时，看好导电胶领域	2023-05-26
行业普通报告	电子行业点评：三星显示携手 eMagin 公司布局硅基 OLED 领域，助力 XR 行业发展	2023-05-22
行业深度报告	海外硬科技龙头复盘研究系列之四：论国产半导体量测设备行业发展之天时地利人和	2023-05-17
行业普通报告	电子元器件行业：HBM 芯片量价齐升，看好存储芯片与 PCB 领域	2023-02-17
行业普通报告	【东兴电子】半导体行业动态跟踪点评：晶圆厂 wafer bank 居于高位，FOUP 供应紧张，静待行业花开	2022-12-30
行业深度报告	电子元器件行业：复盘电子行业十年牛股，“曲棍球战略”带来哪些启示？	2022-12-20

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘航

复旦大学工学硕士，2022 年 6 月加入东兴证券研究所，现任电子行业首席分析师&科技组组长。曾就职于 Foundry 厂、研究所和券商资管，分别担任工艺集成工程师、研究员和投资经理。证书编号：S1480522060001。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数)：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数)：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看高：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526