

江丰电子 (300666.SZ) 2023 年收入稳步增长，关注零部件放量进度

2024 年 03 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

刘天文（分析师）

luotong@kysec.cn

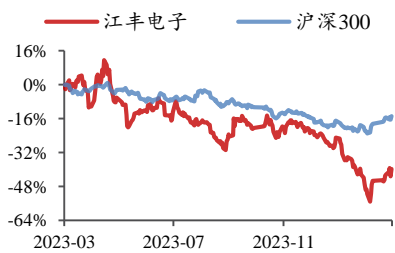
liutianwen@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790523110001

日期	2024/2/29
当前股价(元)	47.07
一年最高最低(元)	88.57/33.44
总市值(亿元)	124.94
流通市值(亿元)	97.88
总股本(亿股)	2.65
流通股本(亿股)	2.08
近 3 个月换手率(%)	89.65

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《“质量回报双提升”行动方案彰显长期发展决心——公司信息更新报告》-2024.2.5

《Q3 收入稳步增长，零部件业务快速放量——公司信息更新报告》-2023.10.24

《2023H1 营收稳定增长，精密零部件营收创季度新高——公司信息更新报告》-2023.8.30

● 2023 年收入稳步增长，看好公司三大业务布局，维持“买入”评级

2024 年 2 月 28 日，公司发布 2023 年业绩快报。2023 年，公司实现营收 25.76 亿元，同比+10.80%；归母净利润 2.32 亿元，同比-12.08%；扣非净利润 1.59 亿元，同比-24.60%。2023Q4 单季度实现营收 7.25 亿元，同比+13.46%，环比+10.73%；归母净利润 0.39 亿元，同比-7.73%，环比-3.55%；扣非净利润 0.19 亿元，同比-40.99%，环比-54.79%。2023 利润下滑，主要是新项目的扩产费用增加、产品销售结构变化、新品开发试制增加等因素的影响。根据公司业绩快报指引，我们小幅下调公司业绩，预计 2023-2025 年归母净利润为 2.32/3.54/4.63 亿元（前值为 2.31/3.54/4.63 亿元），对应 EPS 为 0.88/1.33/1.74 元（前值为 0.87/1.34/1.74 元），当前股价对应 PE 为 53.8/35.3/27.0 倍，我们持续看好公司靶材、零部件和第三代半导体材料的远期成长空间，维持“买入”评级。

● 专注主营业务，持续提升核心竞争力

首先，在产品方面，公司自主研发了靶材关键制造装备，构建了较为完善的自主知识产权保护体系，在努力扩大高纯溅射靶材市场份额的同时完善半导体精密零部件、第三代半导体关键材料的布局。其次，在项目方面，公司积极推进相关项目建设，增强公司整体盈利能力。2023 年，控股子公司已搭建完成国内首条具备世界先进水平、自主化设计的第三代半导体功率器件模组核心材料制造生产线，产品已初步获得市场认可。韩国基地也已经完成注册，助力公司发力国际市场，提高公司产品的市场占有率以及国际竞争力。

● 持续加大研发投入，零部件业务快速成长，打造新增长极

公司重视研发，2023Q1-Q3 研发费用率达 6.26%。持续研发加速了公司项目产业化进度，公司年产 7 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持续推进中。同时，公司持续完善半导体精密零部件相关业务布局，2023Q3 零部件业务实现营收 1.68 亿元，环比+39.87%，有望成为拉动公司业绩的新增长极。

● 风险提示：下游需求不及预期；技术研发不及预期；客户导入不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,594	2,324	2,576	3,511	4,711
YOY(%)	36.6	45.8	10.9	36.3	34.2
归母净利润(百万元)	107	265	232	354	463
YOY(%)	-27.5	148.7	-12.4	52.5	30.6
毛利率(%)	25.6	29.9	27.1	28.2	27.9
净利率(%)	6.2	10.2	8.1	9.2	8.9
ROE(%)	6.8	6.0	5.1	7.3	8.7
EPS(摊薄/元)	0.40	1.00	0.88	1.33	1.74
P/E(倍)	117.2	47.1	53.8	35.3	27.0
P/B(倍)	9.5	3.1	3.0	2.8	2.5

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)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1488	2925	2399	3835	4536	营业收入	1594	2324	2576	3511	4711
现金	482	1315	1458	1987	2667	营业成本	1187	1628	1877	2519	3398
应收票据及应收账款	361	443	0	0	0	营业税金及附加	9	10	14	19	25
其他应收款	20	25	25	43	48	营业费用	57	77	82	102	132
预付账款	10	20	13	32	29	管理费用	115	190	227	281	330
存货	589	1060	841	1711	1730	研发费用	98	124	155	193	236
其他流动资产	26	62	62	62	62	财务费用	45	7	-10	35	102
非流动资产	1413	2173	2422	3005	3693	资产减值损失	-12	-27	-52	-18	-24
长期投资	117	225	355	467	579	其他收益	40	26	50	28	28
固定资产	623	849	950	1307	1730	公允价值变动收益	20	-21	0	0	0
无形资产	131	393	452	524	607	投资净收益	-12	41	46	25	37
其他非流动资产	543	706	665	708	777	资产处置收益	-0	0	0	-0	0
资产总计	2901	5098	4821	6840	8229	营业利润	113	302	265	385	516
流动负债	841	804	400	2112	3092	营业外收入	1	1	2	1	1
短期借款	376	157	249	1814	2840	营业外支出	10	6	6	7	6
应付票据及应付账款	284	421	0	0	0	利润总额	104	297	262	379	511
其他流动负债	181	226	151	298	252	所得税	5	60	52	57	94
非流动负债	595	307	280	303	335	净利润	99	237	209	322	417
长期借款	464	209	182	205	237	少数股东损益	-7	-28	-23	-32	-46
其他非流动负债	131	98	98	98	98	归属母公司净利润	107	265	232	354	463
负债合计	1436	1111	680	2415	3427	EBITDA	217	385	352	544	791
少数股东权益	9	-20	-43	-76	-121	EPS(元)	0.40	1.00	0.88	1.33	1.74
股本	228	266	266	266	266	主要财务比率					
资本公积	616	3128	3128	3128	3128	成长能力					
留存收益	467	706	872	1128	1459	营业收入(%)	36.6	45.8	10.9	36.3	34.2
归属母公司股东权益	1457	4007	4185	4500	4923	营业利润(%)	-29.9	166.5	-12.2	45.0	34.1
负债和股东权益	2901	5098	4821	6840	8229	归属于母公司净利润(%)	-27.5	148.7	-12.4	52.5	30.6
现金流量表(百万元)						获利能力					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	毛利率(%)	25.6	29.9	27.1	28.2	27.9
经营活动现金流	103	16	428	-296	591	净利率(%)	6.2	10.2	8.1	9.2	8.9
净利润	99	237	209	322	417	ROE(%)	6.8	6.0	5.1	7.3	8.7
折旧摊销	73	104	114	148	201	ROIC(%)	7.6	8.0	6.8	8.3	10.0
财务费用	45	7	-10	35	102	偿债能力					
投资损失	12	-41	-46	-25	-37	资产负债率(%)	49.5	21.8	14.1	35.3	41.6
营运资金变动	-141	-497	171	-764	-77	净负债比率(%)	37.0	-21.2	-22.0	3.7	11.8
其他经营现金流	14	205	-10	-12	-15	流动比率	1.8	3.6	6.0	1.8	1.5
投资活动现金流	-301	-853	-317	-706	-852	速动比率	1.0	2.2	3.8	1.0	0.9
资本支出	321	802	233	619	777	营运能力					
长期投资	15	-67	-129	-112	-112	总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
其他投资现金流	5	16	46	25	37	应收账款周转率	5.1	5.8	0.0	0.0	0.0
筹资活动现金流	279	1633	-60	-33	-87	应付账款周转率	4.4	4.6	8.9	0.0	0.0
短期借款	-362	-220	92	1565	1027	每股指标(元)					
长期借款	353	-255	-27	23	32	每股收益(最新摊薄)	0.40	1.00	0.88	1.33	1.74
普通股增加	3	38	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.06	1.61	-1.12	2.23
资本公积增加	156	2511	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.94	15.10	15.77	16.95	18.55
其他筹资现金流	129	-441	-126	-1622	-1145	估值比率					
现金净增加额	76	827	51	-1036	-347	P/E	117.2	47.1	53.8	35.3	27.0
						P/B	9.5	3.1	3.0	2.8	2.5
						EV/EBITDA	60.3	30.2	32.8	23.1	16.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

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9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