



# 江丰电子（300666.SZ）：收入增长11.89%，发力半导体零部件与第三代半导体

## ——公司2023年年报业绩点评

2024年4月26日

推荐/维持

江丰电子

公司报告

### 事件：

2024年4月24日，江丰电子发布2023年年度报告：公司2023年实现营业收入26.02亿元，同比增长11.89%；归母净利润为2.55亿元，同比下降3.35%。

### 点评：

公司2023年收入同比增长11.89%，研发费用同比增长37.87%，持续加大资本投入。公司2023年实现营业收入26.02亿元，同比增长11.89%；归母净利润为2.55亿元，同比下降3.35%。营业收入按产品分类，超高纯靶材业务收入为16.73亿元，同比增长3.79%，毛利率为28.45%，同比减少1.93pct；精密零部件业务收入为5.70亿元，同比增长58.55%，毛利率为27.08%，同比增加3.56pct；其他业务收入为3.59亿元，同比增长1.33%，毛利率为36.08%，同比增加1.96pct。受半导体行业整体波动影响，公司综合毛利率为29.20%，下降0.69pct。公司持续加大研发投入，2023年研发费用为1.72亿元，同比增长37.87%，研发人员数量为328人，同比增加49%。同时，公司加大资本投入，固定资产为10.64亿元，同比增长25.36%；在建工程为9.51亿元，同比增长183.53%；同时，公司购买土地使用权、设备、支付工程款增加及对外投资增加，投资性净现金流较上年同期减少1.79亿元。

公司积极发力新产品领域，建成多个零部件生产基地，实现多品类精密零部件产品在半导体核心工艺环节的应用。根据弗若斯特沙利文报告，2022年中国半导体设备精密零部件市场规模为1,141亿元人民币，公司抓住国产化契机，积极推动余姚、上海、杭州、沈阳等基地的产能建设，全面布局金属和非金属类半导体精密零部件，气体分配盘（Shower head）、Si电极等核心功能零部件迅速放量，填补了国产化空白，为工艺设备上游的零部件国产化做贡献。

公司切入覆铜陶瓷基板领域，为我国第三代半导体发展注入新动能。覆铜陶瓷基板已经广泛应用于第三代半导体芯片和新型大功率电力电子器件IGBT等领域，公司控股子公司宁波江丰同芯已搭建完成国内首条具备世界先进水平的第三代半导体功率器件模组核心材料制造生产线，主要产品高端覆铜陶瓷基板已初步获得市场认可。公司控股子公司晶丰芯驰全面布局碳化硅外延领域，碳化硅外延片产品已经得到多家客户认可。

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2024-2026年公司EPS分别为1.45元，1.86元和2.36元，对应应有股价PE分别为32X，25X和20X，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。

### 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。

资料来源：同花顺

### 未来3-6个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、恒生聚源

### 发债及交叉持股介绍：

无

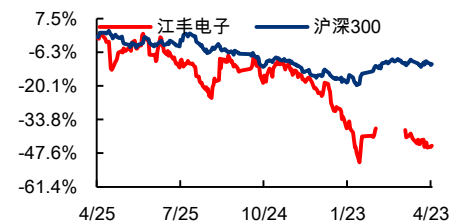
资料来源：公司公告、恒生聚源

### 交易数据

52周股价区间（元）	73.53-35.0
总市值（亿元）	110.78
流通市值（亿元）	87.05
总股本/流通A股（万股）	26,542/26,542
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	2.34

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

### 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,325.22	2,601.61	3,312.11	4,179.88	5,229.03
增长率 (%)	45.88%	11.89%	27.31%	26.20%	25.10%
归母净利润 (百万元)	264.34	255.47	384.02	494.87	627.44
增长率 (%)	147.91%	-3.35%	50.32%	28.87%	26.79%
净资产收益率 (%)	6.60%	6.12%	8.53%	10.04%	11.47%
每股收益(元)	1.00	0.96	1.45	1.86	2.36
PE	46.77	48.39	32.19	24.98	19.70
PB	3.09	2.96	2.74	2.51	2.26

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

**附表：公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产合计</b>	2,922.9	2,869.05	2,727.77	3,368.53	4,216.95	<b>营业收入</b>	2,325.	2,601.61	3,312.1	4,179.8	5,229.0
货币资金	1,315.1	958.95	522.27	586.49	739.05	<b>营业成本</b>	1,628.	1,841.88	2,256.9	2,845.9	3,556.0
应收账款	462.53	680.12	760.74	960.05	1,201.02	营业税金及附加	9.94	16.37	18.03	22.75	28.46
其他应收款	20.01	24.98	34.06	40.18	50.70	营业费用	76.99	87.62	113.13	142.77	178.60
预付款项	19.78	33.92	30.81	38.88	48.64	管理费用	189.52	226.75	266.04	335.74	420.01
存货	1,059.9	1,090.40	1,308.32	1,649.80	2,061.47	财务费用	7.20	-16.73	36.25	24.23	13.29
其他流动资产	40.56	71.60	65.46	82.61	103.34	研发费用	123.55	171.76	199.61	251.91	315.14
<b>非流动资产合计</b>	2,162.2	3,402.59	3,454.76	3,245.19	2,978.57	资产减值损失	-31.51	-77.64	-60.10	-75.84	-94.88
长期股权投资	225.36	270.65	259.33	248.01	236.70	公允价值变动	-21.35	27.85	0.00	0.00	0.00
固定资产	883.49	1,122.08	1,139.08	1,148.37	1,133.92	投资净收益	40.67	28.61	19.09	19.09	19.09
无形资产	393.05	436.90	364.08	291.26	218.45	加:其他收益	27.31	37.86	35.00	35.00	35.00
其他非流动资产	269.60	493.95	485.05	476.46	467.86	<b>营业利润</b>	304.86	290.64	416.15	534.78	676.64
<b>资产总计</b>	5,085.2	6,271.65	6,182.52	6,613.72	7,195.52	营业外收入	0.80	1.44	1.14	1.14	1.14
<b>流动负债合计</b>	792.75	1,277.37	1,038.76	1,309.91	1,636.83	营业外支出	5.61	2.61	6.13	6.13	6.13
短期借款	151.64	185.17	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	300.05	289.47	411.16	529.78	671.65
应付账款	420.50	835.98	715.49	902.24	1,127.37	所得税	61.08	69.03	67.14	86.46	109.56
其他流动负债	220.62	256.21	323.27	407.68	509.46	<b>净利润</b>	238.98	220.44	344.02	443.33	562.09
<b>非流动负债合计</b>	306.37	864.47	723.75	509.83	290.56	少数股东损益	-27.83	-35.04	-40.00	-51.55	-65.35
长期借款	236.63	784.48	643.76	429.83	210.56	归属母公司净	266.81	255.47	384.02	494.87	627.44
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>					
其他非流动负债	69.74	80.00	80.00	80.00	80.00	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>负债合计</b>	1,099.1	2,141.84	1,762.52	1,819.74	1,927.39	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	-17.16	-44.51	-84.51	-136.05	-201.41	营业收入增长	45.88%	11.89%	27.31%	26.20%	25.10%
实收资本(或股	265.57	265.44	265.44	265.44	265.44	营业利润增长	166.52	-3.82%	43.19%	28.51%	26.53%
资本公积	3,120.6	3,061.78	3,061.78	3,061.78	3,061.78	归属于母公司净利	147.91	-3.35%	50.32%	28.87%	26.79%
未分配利润	617.04	847.10	1,177.30	1,602.82	2,142.33	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	4,003.2	4,174.31	4,504.51	4,930.03	5,469.54	毛利率(%)	29.97%	29.20%	31.86%	31.91%	31.99%
<b>负债和所有者权益</b>	5,085.2	6,271.65	6,182.52	6,613.72	7,195.52	净利率(%)	10.28%	8.47%	10.39%	10.61%	10.75%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润	5.20%	4.07%	6.21%	7.48%	8.72%
						ROE(%)	6.60%	6.12%	8.53%	10.04%	11.47%
<b>经营活动现金流</b>	4.98	231.89	377.81	549.27	573.59	<b>偿债能力</b>					
净利润	237.37	220.44	303.47	402.78	521.54	资产负债率(%)	22%	34%	29%	28%	27%
折旧摊销	104.17	142.65	357.21	398.25	378.30	流动比率	3.69	2.25	2.63	2.57	2.58
财务费用	7.20	-16.73	36.25	24.23	13.29	速动比率	2.27	1.31	1.27	1.22	1.22
营运资金变动	-496.85	-242.40	-348.83	-305.39	-368.94	<b>营运能力</b>					
其他经营现金流	193.75	156.54	48.80	48.49	48.49	总资产周转率	0.46	0.41	0.54	0.63	0.73
<b>投资活动现金流</b>	-853.42	-1,026.09	-398.54	-177.54	-100.54	应收账款周转	5.03	3.83	4.35	4.35	4.35
资本支出	840.04	838.74	421.00	200.00	123.00	应付账款周转	3.87	2.20	3.15	3.15	3.15
长期投资	-67.45	-193.56	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>					
其他投资现金流	-1,626.	-1,671.27	-819.54	-377.54	-223.54	每股收益(最新)	1.00	0.96	1.45	1.86	2.36
<b>筹资活动现金流</b>	1,633.1	412.79	-415.96	-307.51	-320.49	每股净现金流(最新)	-5.44	0.78	-1.74	0.15	0.49
短期借款	-224.81	33.53	-185.17	0.00	0.00	每股净资产(最新)	15.08	15.73	16.97	18.57	20.61
长期借款	-250.76	547.85	-140.72	-213.93	-219.27	<b>估值比率</b>					
普通股增加	37.95	-0.13	0.00	0.00	0.00	P/E	46.77	48.39	32.19	24.98	19.70
资本公积增加	2,504.4	-58.88	0.00	0.00	0.00	P/B	3.09	2.96	2.74	2.51	2.26
<b>现金净增加额</b>	815.63	-374.91	-436.68	64.23	152.56	EV/EBITDA	42.65	37.25	15.45	12.80	11.15

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
行业普通报告	电子行业：深圳大力推动智能终端产业发展，AIoT、DAAS 等产品将持续渗透	2024-04-16
行业深度报告	OLED 显示行业：全面渗透与国产化，中大尺寸布局加速	2024-03-14
行业普通报告	电子行业：顶层设计推动人工智能产业发展，看好算力和 AI 应用板块	2024-02-22
行业深度报告	电子行业：AI 半导体的新结构、新工艺、新材料与投资建议—半导体技术前瞻专题系列之一	2024-01-08
行业深度报告	FPGA 的国产替代现在是什么情况？未来是哪些方向？—“FPGA 五问五答”系列报告五	2023-12-26
行业深度报告	如何理解 FPGA 商业模式？龙头竞争优势的来源？—“FPGA 五问五答”系列报告四	2023-12-25
行业深度报告	FPGA 在各行业究竟用在哪里？未来哪个下游最有机会？—“FPGA 五问五答”系列报告三	2023-12-25
行业深度报告	电子行业 2024 年投资展望：“长鞭效应”再起，科技巨擘勇立潮头	2023-11-29
公司普通报告	江丰电子（300666）三季度业绩点评：收入增长 9.84%，积极推动半导体精密零部件布局	2023-11-01
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

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兼科技组组长。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的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法律责任。

## 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:

看好: 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