

分析师: 邹臣
登记编码: S0730523100001
zouchen@ccnew.com 021-50581991

超高纯靶材逆势增长, 半导体零部件加速放量

——江丰电子(300666)23 年报及 24Q1 季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

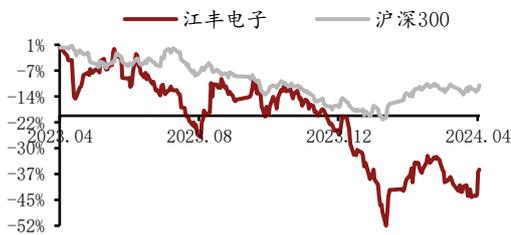
市场数据(2024-04-26)

收盘价(元)	47.07
一年内最高/最低(元)	73.03/35.00
沪深 300 指数	3,584.27
市净率(倍)	2.97
流通市值(亿元)	98.17

基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	15.86
每股经营现金流(元)	-0.34
毛利率(%)	31.97
净资产收益率_摊薄(%)	1.42
资产负债率(%)	36.45
总股本/流通股(万股)	26,541.61/20,855.12
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源, 中原证券研究所

相关报告

《江丰电子(300666)季报点评: 半导体设备零部件持续高速增长, 新业务进展顺利》

2023-10-24

《江丰电子(300666)季报点评: 高纯靶材不断提升市场份额, 半导体零部件继续高速增长》 2023-05-10

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 04 月 29 日

事件: 近日公司发布 2023 年年度报告及 2024 年一季度报告, 2023 年公司实现营收 26.02 亿元, 同比+11.89%; 归母净利润 2.55 亿元, 同比-3.35%; 扣非归母净利润 1.56 亿元, 同比-28.65%; 2024 年一季度公司实现营收 7.72 亿元, 同比+36.65%, 环比+3.01%; 归母净利润 0.60 亿元, 同比+7.16%, 环比-4.33%; 扣非归母净利润 0.70 亿元, 同比增长+94.64%, 环比+349.86%。

投资要点:

- **24Q1 营收延续同环比增长趋势, 持续加大研发投入。** 受益于超高纯靶材业务提升全球市场份额及半导体零部件业务加速放量, 推动公司营收持续增长, 公司 23Q4 营收同比和环比分别增长 17.29%和 14.59%, 24Q1 营收延续同环比增长趋势。公司 24Q1 实现毛利率为 31.97%, 同比提升 0.17%, 环比提升 2.98%; 24Q1 净利率为 5.28%, 同比下降 3.88%, 环比下降 1.05%。公司持续加大研发投入, 2023 年研发费用投入达 1.72 亿元, 同比增长 37.87%, 2024 年一季度研发费用为 5549 万元, 同比增长 50.89%。
- **超高纯靶材业务逆势增长, 加速推进全球化战略布局。** 公司长期深耕半导体用超高纯金属溅射靶材领域, 积累了技术、经验和客户优势, 布局超高纯铝靶材、钛靶材及环件、钽靶材及环件、铜靶材及环件、钨钛靶、镍靶和钨靶等多品类产品, 持续提升全球市场占有率。公司计划在韩国新建一座现代化的半导体靶材生产工厂, 韩国生产基地的建设有助于公司实现全球化战略布局, 提高产品的市场占有率和国际竞争力。2023 年在全球半导体行业处于下行周期的背景下, 公司超高纯靶材业务逆势增长, 实现营收 16.73 亿元, 同比增长 3.79%; 2024 年下游需求逐步回暖, 公司靶材业务有望继续保持增长。
- **半导体零部件加速放量, 第三代半导体产品进展顺利。** 半导体零部件业务与靶材业务紧密相关, 受益于在超高纯靶材领域的竞争优势, 公司半导体零部件业务持续快速成长, 2023 年公司半导体零部件业务实现营收 5.70 亿元, 同比增长 58.55%; 公司不断扩大产能及丰富产品组合, 2023 年公司积极推动余姚、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零部件, 气体分配盘、Si 电极等核心功能零部件迅速放量, 实现国产替代, 市场认可度不断提高。公司在第三代半导体材料领域进展顺利, 控股子公司宁波江丰同芯的主要产品高端覆铜陶瓷基板已初步获得市场认

可，可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，控股子公司晶丰芯驰生产的碳化硅外延片产品已经得到多家客户认可。

- **盈利预测与投资建议。**公司为全球半导体用超高纯靶材领先厂商，积累了技术、经验和客户优势，布局多品类产品，有望持续提升全球市场占有率；半导体零部件是半导体设备核心技术演进的关键，具有广阔的国产替代空间，公司不断扩大产能及丰富产品组合，半导体零部件业务有望继续高速增长，我们预计公司 24-26 年营收为 31.41/40.91/52.21 亿元，24-26 年归母净利润为 3.45/4.73/6.22 亿元，对应的 EPS 为 1.30/1.78/2.34 元，对应 PE 为 36.26/26.41/20.07 倍，维持“买入”评级。

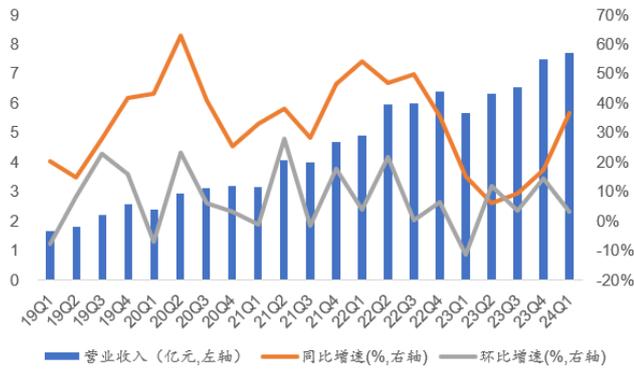
风险提示：行业竞争加剧风险，下游需求不及预期，产品国产化不及预期，原材料价格波动风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,325	2,602	3,141	4,091	5,221
增长比率（%）	45.88	11.89	20.73	30.23	27.64
净利润（百万元）	264	255	345	473	622
增长比率（%）	147.91	-3.35	34.86	37.30	31.58
每股收益(元)	1.00	0.96	1.30	1.78	2.34
市盈率(倍)	47.26	48.90	36.26	26.41	20.07

资料来源：聚源，中原证券研究所

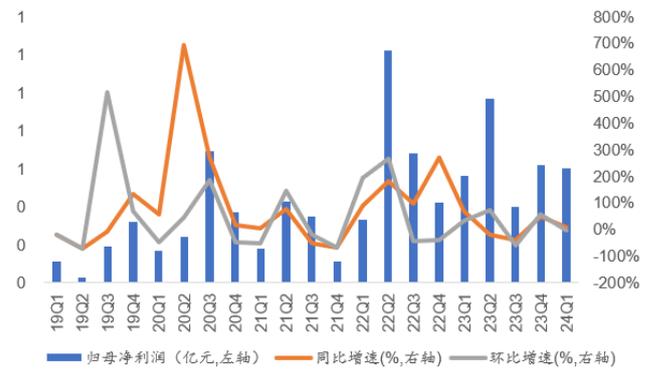
单击或点击此处输入文字。

图 1：公司单季度营收及增速情况



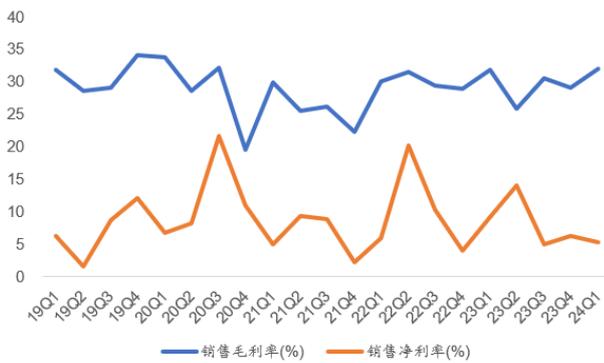
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



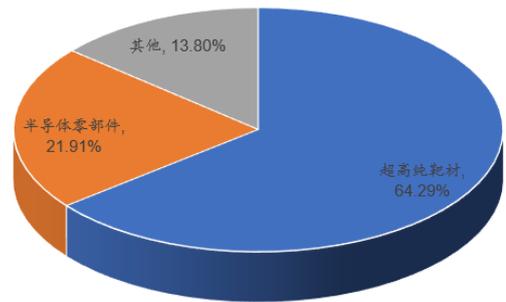
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司单季度毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司 2023 年产品结构情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,925	2,869	3,182	3,686	4,352
现金	1,315	959	1,035	1,180	1,338
应收票据及应收账款	443	665	742	852	1,015
其他应收款	25	34	40	51	66
预付账款	20	34	39	49	64
存货	1,060	1,090	1,218	1,419	1,702
其他流动资产	62	86	107	135	167
非流动资产	2,173	3,403	3,835	4,214	4,595
长期投资	225	271	311	344	381
固定资产	848	1,064	1,178	1,278	1,375
无形资产	393	437	484	532	579
其他非流动资产	707	1,631	1,862	2,059	2,260
资产总计	5,098	6,272	7,016	7,900	8,947
流动负债	806	1,277	1,573	1,984	2,460
短期借款	157	185	207	301	355
应付票据及应付账款	423	836	993	1,261	1,617
其他流动负债	226	256	373	421	488
非流动负债	307	864	1,013	1,071	1,096
长期借款	209	750	895	953	978
其他非流动负债	98	114	118	118	118
负债合计	1,112	2,142	2,586	3,055	3,556
少数股东权益	-21	-45	-85	-143	-219
股本	266	265	265	265	265
资本公积	3,128	3,062	3,064	3,064	3,064
留存收益	706	907	1,251	1,724	2,347
归属母公司股东权益	4,007	4,174	4,515	4,988	5,610
负债和股东权益	5,098	6,272	7,016	7,900	8,947

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	15	251	434	552	654
净利润	236	220	304	415	546
折旧摊销	117	162	170	173	191
财务费用	70	23	48	55	60
投资损失	-41	-29	-32	-48	-57
营运资金变动	-400	-187	-51	-43	-85
其他经营现金流	33	61	-6	0	-1
投资活动现金流	-847	-1,026	-565	-504	-514
资本支出	-789	-823	-470	-468	-477
长期投资	-67	-194	-66	-61	-68
其他投资现金流	10	-10	-28	25	31
筹资活动现金流	1,627	413	207	98	18
短期借款	-220	29	21	95	54
长期借款	92	541	145	58	25
普通股增加	38	0	0	0	0
资本公积增加	2,511	-66	2	0	0
其他筹资现金流	-795	-91	38	-55	-60
现金净增加额	826	-356	76	146	157

资料来源: Wind, 中原证券

利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,325	2,602	3,141	4,091	5,221
营业成本	1,630	1,842	2,193	2,838	3,604
营业税金及附加	10	16	20	25	32
营业费用	77	88	105	137	175
管理费用	190	227	273	356	454
研发费用	125	172	207	270	345
财务费用	7	-17	19	24	25
资产减值损失	-27	-60	0	0	0
其他收益	26	37	44	56	72
公允价值变动收益	-21	28	0	0	0
投资净收益	41	29	32	48	57
资产处置收益	0	1	0	0	1
营业利润	300	291	400	545	717
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	6	3	0	0	0
利润总额	296	289	400	545	717
所得税	60	69	95	130	171
净利润	236	220	304	415	546
少数股东损益	-29	-35	-40	-58	-77
归属母公司净利润	264	255	345	473	622
EBITDA	406	379	588	742	932
EPS (元)	1.00	0.96	1.30	1.78	2.34

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	45.88	11.89	20.73	30.23	27.64
营业利润 (%)	164.99	-3.26	37.48	36.44	31.48
归属母公司净利润 (%)	147.91	-3.35	34.86	37.30	31.58
获利能力					
毛利率 (%)	29.89	29.20	30.18	30.63	30.97
净利率 (%)	11.37	9.82	10.97	11.56	11.92
ROE (%)	6.60	6.12	7.63	9.48	11.09
ROIC (%)	5.21	3.18	5.55	6.86	8.14
偿债能力					
资产负债率 (%)	21.82	34.15	36.86	38.67	39.75
净负债比率 (%)	27.91	51.86	58.38	63.05	65.97
流动比率	3.63	2.25	2.02	1.86	1.77
速动比率	2.24	1.31	1.17	1.06	1.00
营运能力					
总资产周转率	0.58	0.46	0.47	0.55	0.62
应收账款周转率	5.79	4.70	4.46	5.13	5.59
应付账款周转率	4.62	2.93	2.40	2.52	2.50
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.00	0.96	1.30	1.78	2.34
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.06	0.95	1.63	2.08	2.46
每股净资产 (最新摊薄)	15.10	15.73	17.01	18.79	21.14
估值比率					
P/E	47.26	48.90	36.26	26.41	20.07
P/B	3.12	2.99	2.77	2.50	2.23
EV/EBITDA	43.11	41.33	21.71	17.22	13.63

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。