

2024年12月15日

江丰电子 (300666.SZ)

公司快报

北京睿昇并表，半导体精密零部件业务加快发展

电子 | 半导体材料III

投资评级

买入(维持)

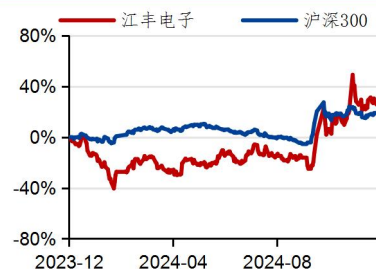
股价(2024-12-13)

73.80元

交易数据

总市值(百万元)	19,581.99
流通市值(百万元)	16,273.48
总股本(百万股)	265.34
流通股本(百万股)	220.51
12个月价格区间	80.19/37.81

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.27	25.96	7.72
绝对收益	-4.91	50.46	25.06

分析师

孙远峰

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

分析师

王海维

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

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsec.cn

相关报告

江丰电子: 24Q3 业绩高速增长, 靶材&零部件加速放量-华金证券-电子-江丰电子-公司快报 2024.10.24

江丰电子: 24H1 业绩稳健增长, 精密零部件加速放量-华金证券-电子-江丰电子-公司快报 2024.8.29

投资要点

2024年12月13日, 公司发布关于控股子公司收购参股公司控股权的公告。

◆ 北京睿昇并表, 半导体精密零部件业务加快发展

为了满足战略发展的需要, 保障半导体设备零部件供应的安全性和稳定性, 加快半导体精密零部件业务的发展, 公司的控股子公司上海睿昇拟以交易对价人民币 700 万元向北京睿昇的股东宁波昕思航、江丰电子以及宁波昕启源收购其合计持有的北京睿昇 56.00% 股权(对应北京睿昇注册资本人民币 700 万元)。本次收购完成后, 上海睿昇将持有北京睿昇 56.00% 股权, 成为北京睿昇的控股股东, 北京睿昇及其全资子公司沈阳睿昇将成为公司合并报表范围内的子公司。截至 24Q3 末, 北京睿昇资产总额为 2.20 亿元; 2024 年前三季度北京睿昇实现营收 8320.90 万元, 净利润为 -2813.94 万元。

在半导体精密零部件领域, 公司现已研制出超 4 万款半导体设备零部件, 实现 85% 以上的行业产品覆盖。公司精密零部件业务与靶材业务紧密相关, 产品包括设备制造零部件和工艺消耗零部件, 主要用于超大规模集成电路芯片领域, 主要有两大需求来源: 1) 晶圆厂现有设备的零部件更换需求; 2) 晶圆厂新购设备生产中零部件的增量需求。公司在全国建成了多个零部件生产基地, 半导体精密零部件产品已成功进入了半导体客户的核心供应链体系, 广泛应用于 PVD、CVD、蚀刻机等半导体设备中, 实现了多品类精密零部件产品在半导体核心工艺环节的应用, 其中气体分配盘和硅电极等多款零部件放量迅速。2024 年 8 月, 公司控股公司杭州睿昇的年产 15 万片集成电路核心零部件产业化项目正式开工。项目将专注于石英、硅、陶瓷、碳化硅等集成电路核心零部件的生产。

◆ 靶材全球市场份额第一, 子公司晶丰芯驰全面布局碳化硅外延领域

公司成功搭建以超高纯金属溅射靶材为核心, 半导体精密零部件、第三代半导体关键材料共同发展的多元产品体系与业务主线, 已成长为集材料、部件、服务三位一体的集成方案提供商。

超高纯金属溅射靶材: 公司现已成为全球领先的半导体溅射靶材制造商, 产品进入到全球领先的 3nm 工艺制程, 是台积电、中芯国际、SK 海力士、联华电子等全球知名芯片制造企业的核心供应商, 赢得了众多国际知名晶圆制造企业长期、稳定的需求订单, 全球市场份额第一。公司已配备包括万吨油压机、电子束焊机、超级双两千热等静压设备、超大规模热等静压设备、冷等静压设备等重大装备, 将加速推动公司高端靶材新品的研制进程。此外, 公司积极往产业链上游延伸, 培育上游原材料供应商, 实现铝、钛、钽、铜、钨、钴、锰、镍等全面自主化。

第三代半导体材料: 公司通过控股子公司宁波江丰同芯适时切入陶瓷覆铜基板领域, 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, 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。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得到多家客户认可。

◆ **投资建议：**我们维持此前对公司的业绩预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 36.32/47.54/59.57 亿元，增速分别为 39.6%/30.9%/25.3%；归母净利润分别为 3.84/5.16/6.70 亿元，增速分别为 50.1%/34.5%/30.0%；PE 分别为 51.1/38.0/29.2。公司三大产品体系建设稳步推进，靶材需求显著受益于下游厂商新建产能落地，同时精密零部件产品线迅速拓展，产品加速放量。持续推荐，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，市场竞争加剧风险，产能扩充进度不及预期的风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,324	2,602	3,632	4,754	5,957
YoY(%)	45.8	12.0	39.6	30.9	25.3
归母净利润(百万元)	265	255	384	516	670
YoY(%)	148.7	-3.7	50.1	34.5	30.0
毛利率(%)	29.9	29.2	30.0	30.5	30.7
EPS(摊薄/元)	1.00	0.96	1.45	1.94	2.53
ROE(%)	6.0	5.3	7.5	9.3	10.9
P/E(倍)	73.8	76.6	51.1	38.0	29.2
P/B(倍)	4.9	4.7	4.3	3.9	3.5
净利率(%)	11.4	9.8	10.6	10.8	11.3

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2923	2869	3796	4333	4703	营业收入	2324	2602	3632	4754	5957
现金	1315	959	1460	1722	1803	营业成本	1628	1842	2542	3304	4128
应收票据及应收账款	442	665	914	1067	1224	营业税金及附加	10	16	20	24	24
预付账款	20	34	53	63	69	营业费用	77	88	102	133	155
存货	1060	1090	1221	1321	1431	管理费用	190	227	240	314	381
其他流动资产	86	120	148	160	176	研发费用	124	172	240	323	417
非流动资产	2162	3403	3737	3888	4023	财务费用	7	-17	25	32	33
长期投资	225	271	295	315	335	资产减值损失	-32	-78	-101	-74	-65
固定资产	841	1064	1357	1485	1562	公允价值变动收益	-21	28	10	8	6
无形资产	393	437	437	437	437	投资净收益	41	29	0	0	0
其他非流动资产	703	1631	1648	1652	1689	营业利润	302	291	435	584	760
资产总计	5085	6272	7533	8221	8726	营业外收入	1	1	0	0	0
流动负债	793	1277	1770	2137	2326	营业外支出	6	3	0	0	0
短期借款	152	185	365	433	480	利润总额	297	289	435	584	760
应付票据及应付账款	420	836	911	1091	1140	所得税	60	69	104	139	181
其他流动负债	221	256	494	613	706	税后利润	237	220	331	445	578
非流动负债	306	864	1354	1284	1074	少数股东损益	-28	-35	-53	-71	-92
长期借款	209	750	1240	1170	960	归属母公司净利润	265	255	384	516	670
其他非流动负债	97	114	114	114	114	EBITDA	382	451	615	795	933
负债合计	1099	2142	3125	3421	3401						
少数股东权益	-17	-45	-97	-168	-260	主要财务比率					
股本	266	265	265	265	265	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	3121	3062	3062	3062	3062	成长能力					
留存收益	710	907	1169	1522	1980	营业收入(%)	45.8	12.0	39.6	30.9	25.3
归属母公司股东权益	4003	4174	4505	4967	5585	营业利润(%)	166.5	-3.8	49.5	34.5	30.0
负债和股东权益	5085	6272	7533	8221	8726	归属于母公司净利润(%)	148.7	-3.7	50.1	34.5	30.0
						获利能力					
						毛利率(%)	29.9	29.2	30.0	30.5	30.7
						净利率(%)	11.4	9.8	10.6	10.8	11.3
						ROE(%)	6.0	5.3	7.5	9.3	10.9
						ROIC(%)	4.9	4.4	5.1	6.3	7.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	21.6	34.2	41.5	41.6	39.0
						流动比率	3.7	2.2	2.1	2.0	2.0
						速动比率	2.2	1.3	1.4	1.3	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7
						应收账款周转率	5.8	4.7	4.6	4.8	5.2
						应付账款周转率	4.6	2.9	2.9	3.3	3.7
						估值比率					
						P/E	73.8	76.6	51.1	38.0	29.2
						P/B	4.9	4.7	4.3	3.9	3.5
						EV/EBITDA	49.1	43.8	32.6	24.9	20.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

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