

2025年01月15日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

溅射靶材龙头国产先锋，半导体零部件比翼齐飞

—江丰电子（300666.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

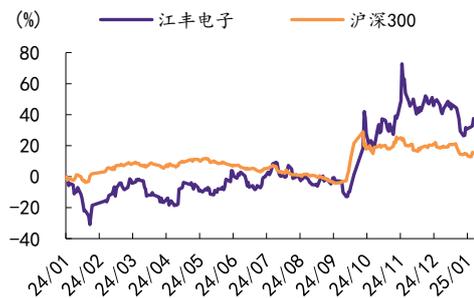
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-01-15

当前股价（元）	69.13
总市值（亿元）	183
总股本（百万股）	265
流通股本（百万股）	221
52周价格范围（元）	35-87.22
日均成交额（百万元）	408.42

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

生产基地投产，营业收入持续增长

2024 年前三季度公司实现营收 26.25 亿元，同比增长 41.77%，归母净利润 2.87 亿元，同比增长 48.51%。其中第三季度实现营收 9.98 亿元，同比增长 52.48%。公司受益于近年来在半导体精密零部件领域的战略布局，多个生产基地陆续完成建设并投产，迅速拓展产品线，大量新产品完成技术攻关，逐步从试制阶段推进到批量生产，营业收入持续增长。

先进研发设备支撑分析实验室，建立拓展平台

高纯溅射靶材的产品质量、性能在整个产业链中占据非常重要的地位，靶材品质直接影响下游镀膜效果。目前，公司生产的高纯溅射靶材主要应用于半导体芯片和平板显示器等领域，尤其在先进制程的芯片制造领域，对靶材质量和稳定性要求极高。公司建有针对物理气相沉积 (PVD) 材料的分析实验室，并通过了 CNAS 认证，分析实验室内配备各类先进检测设备和仪器，这些设备为公司实施严格的质量检测程序提供了有力的技术保障，有利于提升客户满意度和市场竞争力，同时，先进的研发设备也为公司产品的后续开发建立了宽范围的拓展平台，为客户新材料、新工艺的探索提供了技术支持。

客户资源优质，市场份额领先

高纯溅射靶材行业的技术含量较高，供应商需要经过全方面认证，才能成为下游制造商的合格供应商。一旦通过下游制造商的供应商资格认证，双方会保持长期稳定的合作关系。经过数年发展，凭借着领先的技术水平和稳定的产品性能，公司已经成为中芯国际、台积电、SK 海力士、京东方等国内外知名厂商的高纯溅射靶材供应商。近年来，公司积极拓展精密零部件业务，现已成为国内多家知名半导体设备制造商的精密零部件供应商，与各大知名客户长期稳定的合作关系有助于公司充分分享集成电路领域的广阔市场，促进公司营业收入和经营业绩的稳步增长。根据弗若斯特沙利文报告，2022 年江丰电子已经在全球晶圆制造溅射靶材市场份额排名第二，公司在继续巩固半导体芯片材料应用领域领先地位的同时还将迅速向新的应用领域渗透。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 34.37、44.20、55.99 亿元，EPS 分别为 1.39、1.83、2.34 元，当前股价对应 PE 分别为 50、38、30 倍。公司作为溅射靶材龙头企业，加速推动高端靶材新品的研制进程，生产规模进一步扩大，持续聚焦战略需求，为公司业绩提供坚实基础，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	2,602	3,437	4,420	5,599
增长率（%）	12.0%	32.1%	28.6%	26.7%
归母净利润（百万元）	255	368	485	621
增长率（%）	-3.7%	44.1%	31.6%	28.1%
摊薄每股收益（元）	0.96	1.39	1.83	2.34
ROE（%）	6.2%	8.5%	10.6%	12.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	959	1,017	1,200	1,487
应收款	699	847	969	1,074
存货	1,090	1,361	1,653	1,978
其他流动资产	120	159	204	259
流动资产合计	2,869	3,385	4,026	4,798
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,064	1,421	1,365	1,183
在建工程	951	380	152	61
无形资产	437	415	393	372
长期股权投资	271	271	271	271
其他非流动资产	681	681	681	681
非流动资产合计	3,403	3,168	2,862	2,568
资产总计	6,272	6,553	6,888	7,366
流动负债:				
短期借款	185	185	185	185
应付账款、票据	836	926	1,009	1,165
其他流动负债	248	248	248	248
流动负债合计	1,277	1,370	1,457	1,616
非流动负债:				
长期借款	750	750	750	750
其他非流动负债	114	114	114	114
非流动负债合计	864	864	864	864
负债合计	2,142	2,234	2,321	2,480
所有者权益				
股本	265	265	265	265
股东权益	4,130	4,319	4,567	4,886
负债和所有者权益	6,272	6,553	6,888	7,366

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	220	318	418	536
少数股东权益	-35	-51	-66	-85
折旧摊销	118	235	305	293
公允价值变动	28	20	20	20
营运资金变动	-80	-365	-372	-325
经营活动现金净流量	251	157	305	439
投资活动现金净流量	-1026	213	284	273
筹资活动现金净流量	833	-129	-170	-217
现金流量净额	58	241	419	494

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,602	3,437	4,420	5,599
营业成本	1,842	2,467	3,154	3,983
营业税金及附加	16	17	22	28
销售费用	88	117	150	190
管理费用	227	282	362	459
财务费用	-17	13	8	0
研发费用	172	199	256	325
费用合计	469	611	777	974
资产减值损失	-60	-20	-20	-20
公允价值变动	28	20	20	20
投资收益	29	25	25	25
营业利润	291	398	524	671
加: 营业外收入	1	1	1	1
减: 营业外支出	3	3	3	3
利润总额	289	397	523	670
所得税费用	69	79	105	134
净利润	220	318	418	536
少数股东损益	-35	-51	-66	-85
归母净利润	255	368	485	621

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	12.0%	32.1%	28.6%	26.7%
归母净利润增长率	-3.7%	44.1%	31.6%	28.1%
盈利能力				
毛利率	29.2%	28.2%	28.7%	28.9%
四项费用/营收	18.0%	17.8%	17.6%	17.4%
净利率	8.5%	9.2%	9.5%	9.6%
ROE	6.2%	8.5%	10.6%	12.7%
偿债能力				
资产负债率	34.2%	34.1%	33.7%	33.7%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.8
应收账款周转率	3.7	4.1	4.6	5.2
存货周转率	1.7	1.8	1.9	2.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.96	1.39	1.83	2.34
P/E	71.8	49.8	37.8	29.5
P/S	7.1	5.3	4.1	3.3
P/B	4.4	4.2	3.9	3.6

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所，重点覆盖泛半导体领域。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%

3

回避

< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。