

2025年01月21日

江丰电子（300666.SZ）

公司快报

电子 | 半导体材料III

投资评级

买入(维持)

股价(2025-01-21)

72.30 元

交易数据

总市值（百万元）	19,183.98
流通市值（百万元）	15,942.72
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	-1.19	12.32	34.27
绝对收益	-3.61	9.96	51.48

分析师

孙远峰

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

分析师

王海维

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

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsc.cn

相关报告

江丰电子：北京睿昇并表，半导体精密零部件业务加快发展-华金证券-电子-江丰电子-公司快报 2024.12.15

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

引进韩国静电吸盘技术及采购产线，加快推动精密零部件业务发展

投资要点

2025 年 1 月 20 日，公司发布关于签署静电吸盘项目之合作框架协议的公告。

◆ 引进韩国静电吸盘技术及采购产线，加快推动精密零部件业务发展

2025 年 1 月 17 日，江丰电子与 KSTE INC. 签署了《关于静电吸盘项目之合作框架协议》。公司从 KSTE 引进约定范围的静电吸盘（E-CHUCK）产品所需的全部生产技术并采购相关生产线，最终实现公司在大陆地区独立量产。KSTE 负责向江丰电子提供全流程技术支持，并负责有关生产线的设计和交付。

KSTE 是韩国领先的专业从事静电吸盘生产以及相关的设备及工艺开发、集成与安装业务的企业，掌握了静电吸盘的设计、生产和销售领域的众多专有技术和业务信息。KSTE 成立于 1996 年，于 2006 年实现 Photo Chuck 的量产供应；2008 年 8 英寸陶瓷静电卡盘开发完成并向全球供货；2015 年 KSTE 推出 2 和 4 温区 Tunable-ESC 产品。

静电卡盘（E-CHUCK）是一种适用于真空及等离子体工况环境的超洁净晶圆片承载体，利用静电吸附原理进行超薄晶圆片的平整均匀夹持，在集成电路制造中是薄膜设备、刻蚀机、离子注入机、量测设备等高端装备的核心部件。静电卡盘市场具有高度垄断性，主要由日本和美国等企业主导，包括美国 AMAT、美国 LAM、日本新光电气、日本 TOTO、日本 NTK 等公司。根据珂玛科技招股书，2023 年全球静电卡盘市场规模保守估计为 36~42 亿元，其中中国大陆市场为 7~8 亿元。

◆ 靶材全球市场份额第一，零部件实现超 85% 的行业产品覆盖

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。

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，市场份额近 40%，位居全球第一。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、超大规格热等静压设备、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。

零部件：公司现已研制出超 4 万款半导体设备零部件，覆盖了 PVD、CVD、刻蚀、光刻、3D 堆叠等工艺的所有装备，实现 85% 以上的行业产品覆盖。公司在全中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。
- ◆ **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 50.0/37.2/28.6。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)	72.3	75.1	50.0	37.2	28.6
P/B(倍)	4.8	4.6	4.3	3.9	3.4
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	主要财务比率					
少数股东权益	-17	-45	-97	-168	-260	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	266	265	265	265	265	成长能力					
资本公积	3121	3062	3062	3062	3062	营业收入(%)	45.8	12.0	39.6	30.9	25.3
留存收益	710	907	1169	1522	1980	营业利润(%)	166.5	-3.8	49.5	34.5	30.0
归属母公司股东权益	4003	4174	4505	4967	5585	归属于母公司净利润(%)	148.7	-3.7	50.1	34.5	30.0
负债和股东权益	5085	6272	7533	8221	8726	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	29.9	29.2	30.0	30.5	30.7
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率(%)	11.4	9.8	10.6	10.8	11.3
经营活动现金流	16	251	198	639	595	ROE(%)	6.0	5.3	7.5	9.3	10.9
净利润	237	220	331	445	578	ROIC(%)	4.9	4.4	5.1	6.3	7.6
折旧摊销	104	143	177	207	176	偿债能力					
财务费用	7	-17	25	32	33	资产负债率(%)	21.6	34.2	41.5	41.6	39.0
投资损失	-41	-29	0	0	0	流动比率	3.7	2.2	2.1	2.0	2.0
营运资金变动	-497	-242	-331	-37	-187	速动比率	2.2	1.3	1.4	1.3	1.3
其他经营现金流	205	176	-5	-8	-6	营运能力					
投资活动现金流	-853	-1026	-507	-350	-304	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7
筹资活动现金流	1633	413	811	-27	-209	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
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	1.00	0.96	1.45	1.94	2.53	P/E	72.3	75.1	50.0	37.2	28.6
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	0.95	0.74	2.41	2.24	P/B	4.8	4.6	4.3	3.9	3.4
每股净资产(最新摊薄)	15.09	15.73	16.98	18.72	21.05	EV/EBITDA	48.0	42.9	32.0	24.4	20.5

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