



江丰电子 (300666.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

2025H1 靶材业务稳中向好，长期看

好公司在零部件业务全方位布局

事件

公司于 2025 年 8 月 25 日披露 2025 年半年报，2025H1 实现营业收入 20.95 亿元，同比+28.71%；2025H1 实现归母净利润 2.93 亿元，同比+76.21%；实现扣非后的归母净利润 1.76 亿元，同比+3.60%。25Q2 单季度实现营收 10.94 亿元，同比+27.97%，环比+9.37%；实现归母净利润 0.95 亿元，同比-5.96%，环比-39.30%；实现扣非后的归母净利润 0.84 亿元，同比-15.27%，环比-7.81%。

经营分析

超高纯靶材业务稳健增长，供应链本土化进程加速带动盈利能力提升。根据公司公告，25H1 公司超高纯靶材业务实现收入 13.25 亿元，同比+23.91%，半导体超高纯金属溅射靶材具有多品种、高门槛、定制化研发的特点，公司经过多年布局，公司实现了原材料采购的国产化、产业链的本土化，使得产业链的韧性和安全稳定性全面提升，25H1 公司综合毛利率微增至 29.72%，其中靶材业务毛利率为 33.26%，较上一年同期增长 2.93%。25H1 公司精密零部件业务实现收入 4.59 亿元，同比+15.12%。25 年上半年公司精密零部件业务的毛利率为 23.65%，同比-10.99%，由于公司多个精密零部件生产基地正陆续建成投产，尚未形成规模效应，后续随着产能逐步释放，盈利能力将稳步提升。

拟向特定对象发行股票，持续加码靶材和静电吸盘业务。公司于 25 年 7 月发布公告，计划采用向特定对象发行 A 股股票的方式，发行不超过 7959.62 万股，募集资金不超过 19.48 亿元，资金主要用于静电吸盘和超高纯金属溅射靶材产业化项目。此次发行将进一步巩固公司在靶材领域的领先地位，提升国际竞争力。同时完善半导体精密零部件业务布局，推动关键零部件国产化进程。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 25~27 年分别实现归母净利润 5.33/6.89/9.24 亿元 (yoy+33%/+29%/+34%)，对应当前 EPS 分别 2.01 元、2.60 元、3.48 元，对应当前 PE 分别为 40、31、23 倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求恢复不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；汇率波动的风险；限售股解禁的风险；大股东质押的风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

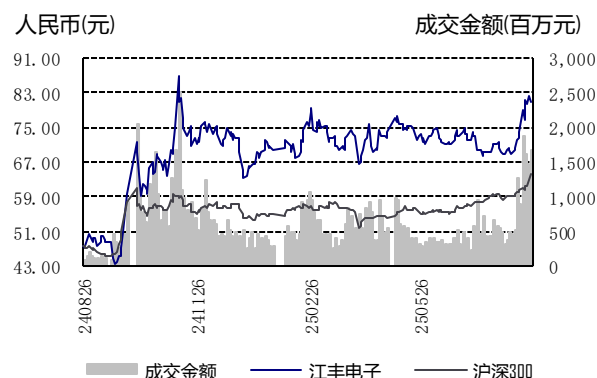
分析师：戴宗廷 (执业 S1130524120005)

daizongting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：80.73 元

相关报告：

1. 《江丰电子点评：靶材龙头地位稳固，看好半导体零部件放量带动业绩...》，2025.4.16
2. 《江丰电子公司点评：布局静电吸盘业务，助力半导体精密零部件产业...》，2025.1.20
3. 《江丰电子公司点评：3Q24 业绩同比持续高增，回购股份彰显长期...》，2024.10.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,602	3,605	4,474	5,636	7,078
营业收入增长率	11.95%	38.57%	24.11%	25.96%	25.60%
归母净利润(百万元)	255	401	533	689	924
归母净利润增长率	-3.67%	56.79%	32.99%	29.38%	34.11%
摊薄每股收益(元)	0.962	1.510	2.008	2.597	3.483
每股经营性现金流净额	0.95	-0.36	0.24	1.97	2.71
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.12%	8.90%	10.70%	12.30%	14.32%
P/E	83.88	53.48	40.21	31.08	23.18
P/B	5.13	4.76	4.30	3.82	3.32

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	2,324	2,602	3,605	4,474	5,636	7,078
增长率	12.0%	38.6%	24.1%	26.0%	25.6%	
主营业务成本	-1,628	-1,842	-2,589	-3,147	-3,900	-4,820
%销售收入	70.1%	70.8%	71.8%	70.3%	69.2%	68.1%
毛利	696	760	1,016	1,328	1,735	2,258
%销售收入	29.9%	29.2%	28.2%	29.7%	30.8%	31.9%
营业税金及附加	-10	-16	-19	-22	-28	-35
%销售收入	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-77	-88	-115	-134	-163	-198
%销售收入	3.3%	3.4%	3.2%	3.0%	2.9%	2.8%
管理费用	-190	-227	-273	-300	-355	-439
%销售收入	8.2%	8.7%	7.6%	6.7%	6.3%	6.2%
研发费用	-124	-172	-217	-268	-338	-425
%销售收入	5.3%	6.6%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	296	257	391	603	851	1,161
%销售收入	12.7%	9.9%	10.9%	13.5%	15.1%	16.4%
财务费用	-7	17	-15	-162	-230	-238
%销售收入	0.3%	-0.6%	0.4%	3.6%	4.1%	3.4%
资产减值损失	-32	-78	-135	-37	-8	-8
公允价值变动收益	-21	28	18	0	0	0
投资收益	41	29	58	40	30	20
%税前利润	13.7%	9.9%	15.2%	7.9%	4.3%	2.1%
营业利润	302	291	383	509	693	970
营业利润率	13.0%	11.2%	10.6%	11.4%	12.3%	13.7%
营业外收支	-5	-1	-2	0	0	0
税前利润	297	289	382	509	693	970
利润率	12.8%	11.1%	10.6%	11.4%	12.3%	13.7%
所得税	-60	-69	-108	-76	-104	-145
所得税率	20.2%	23.8%	28.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	237	220	274	433	589	824
少数股东损益	-28	-35	-127	-100	-100	-100
归属于母公司的净利润	265	255	401	533	689	924
净利率	11.4%	9.8%	11.1%	11.9%	12.2%	13.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	237	220	274	433	589	824
少数股东损益	-28	-35	-127	-100	-100	-100
非现金支出	147	239	357	240	229	243
非经营收益	32	-22	-24	162	217	240
营运资金变动	-400	-187	-703	-770	-513	-589
经营活动现金净流	16	251	-96	64	523	719
资本开支	-786	-823	-1,375	-1,029	-350	-270
投资	-67	-194	24	-20	0	0
其他	0	-10	1	40	30	20
投资活动现金净流	-853	-1,026	-1,350	-1,009	-320	-250
股权募资	1,947	32	25	4	0	0
债权募资	-242	652	1,657	787	304	104
其他	-72	-271	-75	-240	-313	-334
筹资活动现金净流	1,633	413	1,607	551	-9	-230
现金净流量	827	-356	167	-394	193	238

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,315	959	1,155	750	934	1,166
应收款项	488	714	1,032	1,356	1,600	2,010
存货	1,060	1,090	1,451	1,816	2,199	2,588
其他流动资产	60	106	243	194	218	236
流动资产	2,923	2,869	3,881	4,117	4,951	6,001
%总资产	57.5%	45.7%	44.7%	42.3%	46.3%	51.0%
长期投资	374	638	754	754	754	754
固定资产	1,175	2,014	3,306	4,058	4,219	4,284
%总资产	23.1%	32.1%	38.0%	41.7%	39.5%	36.4%
无形资产	449	565	588	557	528	501
非流动资产	2,162	3,403	4,809	5,607	5,736	5,770
%总资产	42.5%	54.3%	55.3%	57.7%	53.7%	49.0%
资产总计	5,085	6,272	8,689	9,724	10,687	11,771
短期借款	186	276	1,247	2,116	2,419	2,523
应付款项	523	884	1,333	1,249	1,369	1,560
其他流动负债	84	117	161	133	158	205
流动负债	793	1,277	2,741	3,498	3,947	4,287
长期贷款	209	750	1,388	1,388	1,388	1,388
其他长期负债	97	114	132	31	23	17
负债	1,099	2,142	4,262	4,918	5,358	5,692
普通股股东权益	4,003	4,174	4,502	4,980	5,603	6,453
其中：股本	266	265	265	265	265	265
未分配利润	617	777	1,122	1,596	2,219	3,069
少数股东权益	-17	-45	-74	-174	-274	-374
负债股东权益合计	5,085	6,272	8,689	9,724	10,687	11,771

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.999	0.962	1.510	2.008	2.597	3.483
每股净资产	15.074	15.726	16.966	18.769	21.117	24.320
每股经营现金净流	0.062	0.946	-0.363	0.243	1.970	2.708
每股股利	0.100	0.210	0.200	0.220	0.250	0.280
回报率						
净资产收益率	6.62%	6.12%	8.90%	10.70%	12.30%	14.32%
总资产收益率	5.22%	4.07%	4.61%	5.48%	6.45%	7.85%
投入资本收益率	5.39%	3.80%	3.97%	6.17%	7.91%	9.88%
增长率						
主营业务收入增长率	45.80%	11.95%	38.57%	24.11%	25.96%	25.60%
EBIT 增长率	131.21%	-12.98%	52.06%	54.11%	41.11%	36.48%
净利润增长率	148.72%	-3.67%	56.79%	32.99%	29.38%	34.11%
总资产增长率	75.27%	23.33%	38.55%	11.90%	9.90%	10.15%
资产管理能力						
应收账款周转天数	63.1	77.7	84.6	100.0	95.0	95.0
存货周转天数	184.8	213.1	179.1	215.0	210.0	200.0
应付账款周转天数	78.9	124.5	148.1	135.0	120.0	110.0
固定资产周转天数	132.0	149.2	131.6	108.7	83.7	62.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-23.08%	1.63%	33.42%	57.30%	53.92%	45.16%
EBIT 利息保障倍数	41.0	-15.4	25.9	3.7	3.7	4.9
资产负债率	21.61%	34.15%	49.04%	50.57%	50.13%	48.36%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	7	10	18
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-06-27	买入	48.57	58.05~58.05
2	2024-07-17	买入	51.72	N/A
3	2024-08-30	买入	49.22	N/A
4	2024-10-24	买入	65.24	N/A
5	2025-01-20	买入	69.64	N/A
6	2025-04-16	买入	76.07	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究