

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	90.93
总股本/流通股本(亿股)	2.65 / 2.21
总市值/流通市值(亿元)	241 / 201
52周内最高/最低价	114.52 / 63.77
资产负债率(%)	49.0%
市盈率	60.22
第一大股东	姚力军

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

江丰电子(300666)

耗材到零部件，平台化发展

● 投资要点

公司业绩稳步攀升，三季度单季延续向好态势，充分显现经营韧性与发展潜力。2025 年前三季度，公司实现营业收入 32.91 亿元，同比增加 25.37%；利润总额达到 4.57 亿元，同比增加 59.64%；实现归母净利润 4.01 亿元，同比增加 39.72%；实现扣非归母净利润 2.93 亿元，同比增加 11.59%。2025 年三季度单季，公司实现营业收入 11.96 亿元，同比增加 19.92%；实现归母净利润 1.48 亿元，同比增加 17.83%；扣非后归属母公司股东的净利润为 1.17 亿元，同比增加 26.22%。

超高纯金属溅射靶材领域全球领先，产品线覆盖全制程。公司扎根超高纯金属溅射靶材领域，凭借持续的技术深耕与创新突破，成为国内超高纯金属溅射靶材产业的领先者，具备与跨国同行竞争的核心实力。公司产品线全面覆盖先进制程、成熟制程和特色工艺领域，已构建业内完整的溅射靶材解决方案体系，已稳定成为台积电、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。

拓展半导体精密零部件业务布局，聚力打造第二成长极。在半导体精密零部件国产替代加速推进的行业机遇下，公司精准捕捉芯片及半导体装备制造扩产增效与自主可控的核心需求，将在靶材领域长期积累的技术研发、品质保障、客户服务等能力成功应用到半导体精密零部件领域，已建成多个智能生产基地，实现金属与非金属类精密零部件的全方位布局。公司零部件产品已经在物理气相沉积（PVD）、化学气相沉积（CVD）、刻蚀（Etch）、离子注入、光刻、氧化扩散等半导体核心工艺环节得到广泛应用，可量产气体分配盘（Shower head）、Si 电极等 4 万多种零部件，形成了全品类零部件覆盖。公司亦已成为国内多家知名半导体设备公司和国际一流芯片制造企业的核心零部件供应商。

定增驱动双向发力，产能布局优化与技术瓶颈突破并行。2025 年 10 月，公司向特定对象发行股票申请已获深圳证券交易所受理，本次募集资金主要用于 1) 年产 5,100 个集成电路设备用静电吸盘产业化项目；2) 年产 12,300 个超大规模集成电路用超高纯金属溅射靶材产业化项目。公司通过国内静电吸盘产业化项目的建设实施，致力突破生产静电吸盘关键材料技术瓶颈，从源头上解决静电吸盘核心材料和设备“卡脖子”难题，最终推动缓解我国高端静电吸盘供求失衡的局面，填补国内半导体关键零部件短板；通过在韩国建设先进制程靶材生产基地，有助于公司优化产能布局及突破产能规模，境内产能用以满足国内半导体行业持续增长的靶材需求、进一步推动国内超高纯溅射靶材的国产化程度，境外产能将重点覆盖 SK 海力士、三星等国外客户，提升公司属地化服务能力及国际竞争力。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 45/59/75 亿元，实现归母净利润分别为 5.20/7.54/10.36 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

行业及市场变动风险；市场竞争加剧风险；零部件业务发展不及预期风险；新产品推广不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3605	4540	5896	7532
增长率(%)	38.57	25.92	29.87	27.75
EBITDA（百万元）	544.37	989.91	1344.21	1675.10
归属母公司净利润（百万元）	400.56	520.41	753.77	1035.54
增长率(%)	56.79	29.92	44.84	37.38
EPS(元/股)	1.51	1.96	2.84	3.90
市盈率（P/E）	60.23	46.36	32.01	23.30
市净率（P/B）	5.36	4.91	4.37	3.80
EV/EBITDA	36.65	26.70	19.92	15.95

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	3605	4540	5896	7532	营业收入	38.6%	25.9%	29.9%	27.8%
营业成本	2589	3244	4096	5156	营业利润	31.9%	61.6%	44.8%	37.4%
税金及附加	19	23	29	38	归属于母公司净利润	56.8%	29.9%	44.8%	37.4%
销售费用	115	113	147	188	获利能力				
管理费用	273	318	413	527	毛利率	28.2%	28.5%	30.5%	31.5%
研发费用	217	272	354	452	净利率	11.1%	11.5%	12.8%	13.7%
财务费用	15	73	118	150	ROE	8.9%	10.6%	13.7%	16.3%
资产减值损失	-108	-10	-15	-12	ROIC	3.3%	6.1%	7.3%	8.3%
营业利润	383	620	897	1233	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	49.0%	54.8%	58.8%	61.3%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	1.42	1.53	1.72	1.97
利润总额	382	620	897	1233	营运能力				
所得税	108	155	224	308	应收账款周转率	4.32	4.01	3.97	3.80
净利润	274	465	673	925	存货周转率	2.04	2.02	2.08	2.12
归母净利润	401	520	754	1036	总资产周转率	0.48	0.47	0.50	0.53
每股收益(元)	1.51	1.96	2.84	3.90	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.51	1.96	2.84	3.90
货币资金	1155	1494	2492	3869	每股净资产	16.97	18.52	20.79	23.90
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1005	1258	1714	2250	PE	60.23	46.36	32.01	23.30
预付款项	21	26	33	41	PB	5.36	4.91	4.37	3.80
存货	1451	1765	2182	2684	现金流量表				
流动资产合计	3881	4830	6748	9215	净利润	274	465	673	925
固定资产	1300	1469	1560	1622	折旧和摊销	222	297	329	292
在建工程	2006	2006	2006	2006	营运资本变动	-703	-245	-510	-468
无形资产	434	409	384	360	其他	111	46	85	113
非流动资产合计	4809	5753	6134	6340	经营活动现金流净额	-96	563	576	863
资产总计	8689	10583	12882	15555	资本开支	-1375	-350	-299	-299
短期借款	398	518	868	988	其他	25	-826	-322	-85
应付票据及应付账款	1313	1649	2048	2621	投资活动现金流净额	-1350	-1176	-621	-384
其他流动负债	1030	981	1010	1074	股权融资	25	0	0	0
流动负债合计	2741	3148	3927	4683	债务融资	1657	1118	1350	1320
其他	1520	2650	3650	4850	其他	-75	-164	-308	-421
非流动负债合计	1520	2650	3650	4850	筹资活动现金流净额	1607	954	1042	899
负债合计	4262	5799	7577	9534	现金及现金等价物净增加额	167	339	998	1377
股本	265	265	265	265					
资本公积金	3045	3045	3045	3045					
未分配利润	1122	1456	1945	2616					
少数股东权益	-74	-130	-210	-321					
其他	69	147	260	416					
所有者权益合计	4428	4785	5305	6021					
负债和所有者权益总计	8689	10583	12882	15555					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048