

股票投资评级

买入 | 维持

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)	154.05
总股本/流通股本(亿股)	2.65 / 2.21
总市值/流通市值(亿元)	409 / 341
52周内最高/最低价	163.00 / 68.56
资产负债率(%)	54.4%
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  
研究助理: 陈天瑜  
SAC 登记编号: S1340125090015  
Email: chentianyu@cnpsec.com

江丰电子(300666)

强劲增长

● 投资要点

**业绩高增，全球市场份额持续提升。**公司 2025 年经营业绩实现稳健增长，全年实现营业收入 46.04 亿元，同比增长 27.72%；实现归母净利润 4.995 亿元，同比增长 24.70%；实现扣非归母净利润 3.60 亿元，同比增长 18.74%。报告期内，公司坚守科技创新核心发展战略，持续加大研发投入力度，不断夯实新产品与新技术的研发创新能力，进一步强化先端制程产品的核心竞争壁垒。同时，公司紧密贴合下游客户核心需求，精准把握全球半导体产业链发展机遇，稳步推进全球化市场布局，持续扩大全球市场份额，营收与利润端均实现两位数同比增长，充分彰显出公司强劲的经营韧性与可持续成长能力。

**靶材壁垒加厚，龙头地位持续巩固。**公司锚定国际最前沿的集成电路技术，以持续推动超高纯金属溅射靶材自主可控为核心根基，致力于打造能够“走出去”、具备国际竞争力的全球领先企业，不断缩小与全球头部企业的差距，持续提升全球市场份额与品牌影响力。报告期内，公司客户订单持续攀升，核心业务超高纯金属溅射靶材实现销售收入 28.50 亿元，同比增长 22.13%，在全球晶圆制造溅射靶材领域的市场份额进一步扩大，技术实力与市场份额均跻身全球领先行列，成功将过去依赖进口的“卡脖子”短板转化为具备国际竞争优势的核心产业。与此同时，公司持续攻坚靶材关键核心技术，牢牢把握下游应用芯片向先进制程演进的行业大势，生产的超高纯金属溅射靶材已批量应用于全球知名半导体芯片制造商先端技术节点的芯片制造，其中先端存储芯片用高纯 300mm 硅靶实现稳定批量供货。此外，公司加速推进全球化战略布局，打造开放、包容与多元化的人才团队，为全球市场份额的持续拓展夯基垒台；同时充分发挥行业龙头企业的牵引作用，着力培育优质本土原材料供应商，已实现原材料采购国内化、产业链本土化，构建起安全稳定的供应链体系，进一步拓宽了公司的产业护城河。

**零部件业务放量，长期成长空间广阔。**半导体精密零部件作为公司的重大战略布局业务，公司持续投入大量资源用于新品研发、人才培养、装备购置等领域，通过建设零部件专线工厂、引育专业团队、聚焦核心技术难题攻坚，建立起独立的研发与制造体系，加快技术与产品突破速度；公司积极拓展半导体精密零部件业务，与半导体装备及芯片制造企业持续深化合作，不断突破先进工艺技术，实现关键核心零部件的批量化生产，现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，各类产品的推广获得了客户的强力支持与广泛赞誉，形成了良好的品牌口碑与强大的核心竞争力。公司零部件产品已在物理气相沉积(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，实现了全品类覆盖；随着公司多个生产基地陆续完成建设并投产，公司半导体精密零部件产品线迅速拓展，大量新品完成技术攻关并逐步从试制阶段推进到批量生产，新品销售持续放量，2025 年公司精密零部件业务收入同比增长超过 22.24%，考虑到目前零部件业务仍处在发展初期，后续随着关键零部件的进一步开发及产能逐步释放，公司盈利能力将持续提升。

**定增蓄力，全球化布局再进阶。**当前国内超高纯金属溅射靶材、高端半导体精密零部件国产化率仍有较大提升空间，叠加下游市场需求持续增长、半导体产业链自主可控进程加速的行业背景，公司作为国内超高纯金属溅射靶材龙头，已具备与国际跨国巨头同台竞争的核心实力。为紧抓行业发展机遇，公司启动向特定对象发行股票项目，该项目于 2025 年 7 月经公司董事会审议通过发行预案，2026 年 3 月已获得深交所上市审核中心审核通过。本次发行募投项目主要涵盖韩国半导体溅射靶材生产基地建设、关键零部件静电吸盘产业化、研发检测中心及区域性综合服务中心升级建设，项目落地后，将进一步优化公司全球产能布局、夯实核心技术护城河，提升公司国际化竞争力与全球市场份额，同时完善半导体精密零部件业务布局，为国内半导体产业链自主可控提供坚实支撑。

### ● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 59/74/92 亿元，实现归母净利润分别为 8.2/11.0/14.6 亿元，维持“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；新产品开发风险；新产品推广不及预期风险；投资项目无法实现预期收益风险。

## ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4604	5856	7372	9182
增长率(%)	27.72	27.18	25.89	24.55
EBITDA（百万元）	819.51	1527.47	1940.29	2446.12
归属母公司净利润（百万元）	499.50	822.51	1096.22	1464.90
增长率(%)	24.70	64.67	33.28	33.63
EPS（元/股）	1.88	3.10	4.13	5.52
市盈率（P/E）	81.83	49.69	37.28	27.90
市净率（P/B）	8.23	7.28	6.30	5.34
EV/EBITDA	32.50	28.89	22.72	17.80

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	4604	5856	7372	9182	营业收入	27.7%	27.2%	25.9%	24.6%
营业成本	3353	4140	5164	6346	营业利润	45.2%	71.3%	33.3%	36.0%
税金及附加	20	28	35	39	归属于母公司净利润	24.7%	64.7%	33.3%	33.6%
销售费用	132	158	192	230	<b>获利能力</b>				
管理费用	315	392	479	578	毛利率	27.2%	29.3%	30.0%	30.9%
研发费用	262	328	405	487	净利率	10.8%	14.0%	14.9%	16.0%
财务费用	81	69	88	92	ROE	10.1%	14.7%	16.9%	19.1%
资产减值损失	-98	-25	-20	-10	ROIC	4.7%	8.1%	9.6%	11.3%
<b>营业利润</b>	<b>557</b>	<b>954</b>	<b>1271</b>	<b>1728</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	54.4%	55.2%	55.0%	54.0%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	1.27	1.20	1.36	1.60
<b>利润总额</b>	<b>553</b>	<b>954</b>	<b>1271</b>	<b>1728</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	139	238	318	432	应收账款周转率	4.09	4.21	4.33	4.48
<b>净利润</b>	<b>414</b>	<b>715</b>	<b>953</b>	<b>1296</b>	存货周转率	2.24	2.47	2.59	2.67
归母净利润	500	823	1096	1465	总资产周转率	0.48	0.52	0.58	0.63
每股收益(元)	1.88	3.10	4.13	5.52	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.88	3.10	4.13	5.52
货币资金	1311	840	1353	2371	每股净资产	18.73	21.16	24.45	28.84
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1245	1537	1870	2227	PE	81.83	49.69	37.28	27.90
预付款项	38	41	46	51	PB	8.23	7.28	6.30	5.34
存货	1541	1815	2178	2571	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>4536</b>	<b>4662</b>	<b>5913</b>	<b>7722</b>	净利润	414	715	953	1296
固定资产	2880	3398	3714	3983	折旧和摊销	298	505	581	626
在建工程	1429	2129	2059	1759	营运资本变动	-324	-341	-396	-402
无形资产	443	441	453	472	其他	82	25	17	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>6047</b>	<b>7302</b>	<b>7621</b>	<b>7693</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>470</b>	<b>904</b>	<b>1154</b>	<b>1520</b>
<b>资产总计</b>	<b>10583</b>	<b>11964</b>	<b>13534</b>	<b>15415</b>	资本开支	-1292	-1649	-794	-599
短期借款	457	507	577	657	其他	85	-10	13	40
应付票据及应付账款	1674	1921	2223	2556	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1207</b>	<b>-1660</b>	<b>-781</b>	<b>-559</b>
其他流动负债	1430	1473	1538	1607	股权融资	2	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>3562</b>	<b>3901</b>	<b>4338</b>	<b>4821</b>	债务融资	813	554	473	482
其他	2195	2699	3102	3504	其他	-181	-260	-333	-425
<b>非流动负债合计</b>	<b>2195</b>	<b>2699</b>	<b>3102</b>	<b>3504</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>634</b>	<b>294</b>	<b>140</b>	<b>57</b>
<b>负债合计</b>	<b>5757</b>	<b>6600</b>	<b>7441</b>	<b>8325</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-112</b>	<b>-471</b>	<b>513</b>	<b>1018</b>
股本	265	265	265	265					
资本公积金	3081	3081	3081	3081					
未分配利润	1541	2063	2771	3717					
少数股东权益	-143	-250	-393	-562					
其他	81	205	369	589					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4826</b>	<b>5364</b>	<b>6093</b>	<b>7091</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>10583</b>	<b>11964</b>	<b>13534</b>	<b>15415</b>					

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于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 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