

## 江丰电子 (300666.SZ)

强烈推荐 (维持)

### 靶材毛利率持续提升，零部件产销量大幅增长

事件：公司公告 25 年报，25 年总收入 46.0 亿元、同比+27.7%，归母净利润 5.0 亿元、同比+24.7%，扣非 3.6 亿元、同比+18.7%。公司表示全球供应链紧张，零部件业务产品线持续拓展。靶材与零部件双轮驱动，公司成长动能持续增强，产能扩张支撑中长期发展。

□ 25Q4 业绩增长稳健，利润端短期承压。25Q4 营收 13.1 亿元，同比+34.0%/环比+9.7%，毛利率 22.8%，同比-0.6pcts/环比-4.8pcts，归母净利润 0.99 亿元，同比-13.2%/环比-33.3%，扣非净利润 0.68 亿元，同比+64.5%/环比-42.3%。

□ 2025 年业绩持续增长，盈利能力整体保持稳定。2025 全年实现营业收入 46.0 亿元、同比+27.7%，毛利率 27.2%、同比-1pct，公司销售/管理/研发费用率略有下降，归母净利润 5.0 亿元，同比+24.7%，非经常性损益主要系非流动性资产处置损益、政府补助及金融资产，扣非净利润为 3.6 亿元，同比+18.7%。

□ 靶材收入及毛利率增长，全球供应链紧张。靶材营收 28.5 亿元，同比+22.1%，占比 61.9%，整体销量同比+13.98%。毛利率 34.24%，同比+2.9pcts，AI 强劲需求拉动靶材市场需求持续上升，公司表示钽/铜/钨靶全球供应链极其紧张，部分核心技术仅公司及海外龙头掌握，随着国内外下游扩产以及公司黄湖工厂爬坡，预计公司全球市占率有望持续提升。

□ 零部件产品线持续拓展，产销规模快速提升。零部件营收 10.84 亿元，同比+22.2%，占比 23.5%，公司形成全品类零部件覆盖，产品线快速拓展，大量新产品完成技术攻关，全年产销量大幅增长。

□ 投资建议。公司靶材位居全球龙头，中长期随着先进工艺扩产及国产替代加速，产品结构有望持续优化，份额或将持续提升；零部件随着硅/石英/陶瓷等部件逐渐放量将加速开启第二曲线，中长期有望增厚零部件利润。公司靶材及零部件双轮驱动，集团协同战略布局长期赋能，收入利润有望持续增长，我们预计公司 2026/2027/2028 年营收分别为 62.04/79.28/98.01 亿元，归母净利润 8.09/10.75/13.91 亿元，对应 PE 为 51.6/38.8/30.0 倍，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：客户需求低于预期、同行竞争加剧、地缘政治风险加剧、新增产能爬坡不及预期、新技术研发进度不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	3605	4604	6204	7928	9801
同比增长	39%	28%	35%	28%	24%
营业利润(百万元)	383	557	981	1303	1686
同比增长	32%	45%	76%	33%	29%
归母净利润(百万元)	401	500	809	1075	1391
同比增长	57%	25%	62%	33%	29%
每股收益(元)	1.51	1.88	3.05	4.05	5.24
PE	104.1	83.5	51.6	38.8	30.0
PB	9.3	8.4	7.3	6.4	5.5

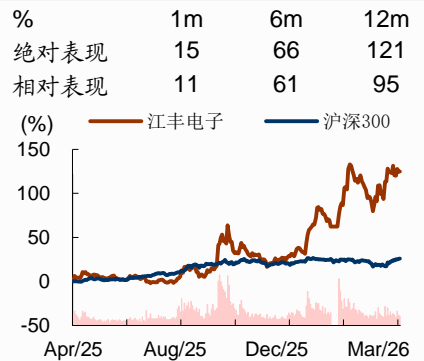
资料来源：公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/电子  
当前股价：157.22 元

#### 基础数据

总股本(百万股)	265
已上市流通股(百万股)	221
总市值(十亿元)	41.7
流通市值(十亿元)	34.8
每股净资产(MRQ)	18.7
ROE(TTM)	10.1
资产负债率	54.4%
主要股东	姚力军
主要股东持股比例	21.4%

#### 股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

#### 相关报告

1、《江丰电子 (300666.SZ) 深度报告—全球金属靶材龙头企业，零部件平台化布局持续加深》2026-02-09

鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

湛薇 S1090524070008

shenwei3@cmschina.com.cn

王焱仟 研究助理

wangyanqian@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	3881	4536	4644	5918	7300
现金	1155	1311	439	556	680
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1005	1245	1677	2143	2649
其它应收款	10	49	66	84	104
存货	1451	1541	1939	2467	3042
其他	260	391	523	668	825
<b>非流动资产</b>	4809	6047	7322	8407	9332
长期股权投资	427	453	453	453	453
固定资产	1300	2880	4227	5375	6353
无形资产商誉	434	443	399	359	323
其他	2648	2271	2243	2220	2202
<b>资产总计</b>	<b>8689</b>	<b>10583</b>	<b>11966</b>	<b>14325</b>	<b>16632</b>
<b>流动负债</b>	2741	3562	4311	5937	7302
短期借款	398	457	1904	2951	3686
应付账款	1313	1674	2107	2680	3304
预收账款	9	14	18	23	28
其他	1022	1416	283	284	284
<b>长期负债</b>	1520	2195	2195	2195	2195
长期借款	1388	1898	1898	1898	1898
其他	132	298	298	298	298
<b>负债合计</b>	<b>4262</b>	<b>5757</b>	<b>6507</b>	<b>8132</b>	<b>9497</b>
股本	265	265	265	265	265
资本公积金	2976	3029	3029	3029	3029
留存收益	1260	1674	2381	3213	4282
少数股东权益	(74)	(143)	(217)	(314)	(441)
归属于母公司所有者权益	4502	4969	5676	6508	7576
<b>负债及权益合计</b>	<b>8689</b>	<b>10583</b>	<b>11966</b>	<b>14325</b>	<b>16632</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	(96)	470	540	944	1352
净利润	274	414	735	977	1264
折旧摊销	191	262	497	686	847
财务费用	49	91	31	40	49
投资收益	(58)	(83)	(180)	(180)	(180)
营运资金变动	(554)	(212)	(544)	(579)	(629)
其它	3	(1)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(1350)	(1207)	(1592)	(1592)	(1592)
资本支出	(1380)	(1303)	(1772)	(1772)	(1772)
其他投资	30	96	180	180	180
<b>筹资活动现金流</b>	1607	634	180	764	364
借款变动	1683	573	314	1047	736
普通股增加	(0)	(0)	0	0	0
资本公积增加	(20)	53	0	0	0
股利分配	(53)	(81)	(102)	(243)	(322)
其他	(2)	89	(31)	(40)	(49)
<b>现金净增加额</b>	161	(103)	(871)	117	124

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	3605	4604	6204	7928	9801
营业成本	2589	3353	4219	5367	6617
营业税金及附加	19	20	31	40	49
营业费用	115	132	186	238	274
管理费用	273	315	434	515	588
研发费用	217	262	372	476	588
财务费用	15	81	31	40	49
资产减值损失	(135)	(110)	(130)	(130)	(130)
公允价值变动收益	18	34	20	20	20
其他收益	66	110	80	80	80
投资收益	58	83	80	80	80
<b>营业利润</b>	383	557	981	1303	1686
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	3	0	0	0
<b>利润总额</b>	382	553	981	1303	1686
所得税	108	139	245	326	421
少数股东损益	(127)	(85)	(74)	(98)	(126)
<b>归属于母公司净利润</b>	401	500	809	1075	1391

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	39%	28%	35%	28%	24%
营业利润	32%	45%	76%	33%	29%
归母净利润	57%	25%	62%	33%	29%
<b>获利能力</b>					
毛利率	28.2%	27.2%	32.0%	32.3%	32.5%
净利率	11.1%	10.8%	13.0%	13.6%	14.2%
ROE	9.2%	10.5%	15.2%	17.6%	19.7%
ROIC	4.3%	5.8%	8.6%	9.9%	11.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	49.0%	54.4%	54.4%	56.8%	57.1%
净负债比率	30.3%	33.0%	31.8%	33.8%	33.6%
流动比率	1.4	1.3	1.1	1.0	1.0
速动比率	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
存货周转率	2.0	2.2	2.4	2.4	2.4
应收账款周转率	4.3	4.1	4.2	4.2	4.1
应付账款周转率	2.4	2.2	2.2	2.2	2.2
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.51	1.88	3.05	4.05	5.24
每股经营净现金	-0.36	1.77	2.04	3.56	5.10
每股净资产	16.97	18.73	21.39	24.53	28.55
每股股利	0.31	0.39	0.91	1.22	1.57
<b>估值比率</b>					
PE	104.1	83.5	51.6	38.8	30.0
PB	9.3	8.4	7.3	6.4	5.5
EV/EBITDA	89.6	57.3	31.5	23.4	18.4

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。