

分析师: 邹臣  
登记编码: S0730523100001  
zouchen@ccnew.com 021-50581991

## 持续提升靶材市场份额, 不断完善半导体 零部件业务布局

——江丰电子(300666)年报点评

### 证券研究报告-年报点评

买入(维持)

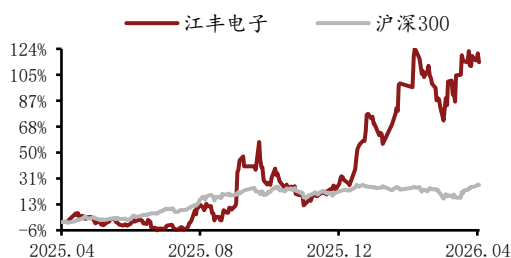
#### 市场数据(2026-04-23)

收盘价(元)	155.95
一年内最高/最低(元)	167.81/67.70
沪深 300 指数	4,786.33
市净率(倍)	8.33
流通市值(亿元)	344.83

#### 基础数据(2025-12-31)

每股净资产(元)	18.73
每股经营现金流(元)	1.77
毛利率(%)	27.17
净资产收益率_摊薄(%)	10.05
资产负债率(%)	54.40
总股本/流通股(万股)	26,532.07/22,111.58
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

#### 相关报告

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 04 月 24 日

**事件:** 公司发布 2025 年度报告, 2025 年公司实现营收 46.04 亿元, 同比+27.72%; 归母净利润 5.00 亿元, 同比+24.70%; 扣非归母净利润 3.60 亿元, 同比+18.74%; 2025 年四季度单季公司实现营收 13.13 亿元, 同比+34.01%, 环比+9.74%; 归母净利润 0.99 亿元, 同比-13.18%, 环比-33.33%; 扣非归母净利润 0.68 亿元, 同比+64.47%, 环比-42.31%。

#### 投资要点:

- **业绩持续稳健增长, 坚持科技创新。** 2025 年, 随着人工智能、汽车电子、机器人等应用领域的持续成长, 市场对于芯片的需求愈发强劲, 驱动全球晶圆制造商纷纷布局产能扩张, 带动溅射靶材和半导体精密零部件市场持续扩容, 公司不断提升产品竞争力, 密切跟踪客户需求, 努力扩大全球市场份额, 推动公司业绩持续稳健增长。公司 2025 年实现毛利率为 27.17%, 同比下降 1.00%, 25Q4 毛利率为 22.76%, 同比下降 0.64%, 环比下降 4.79%; 公司 2025 年实现净利率为 9.00%, 同比提升 1.41%, 25Q4 净利率为 4.03%, 同比下降 1.27%, 环比下降 6.71%。公司坚持科技创新, 持续加大研发投入, 提升新产品、新技术的研发能力, 2025 年公司研发费用达 2.62 亿元, 同比增长 20.60%。
- **AI 驱动全球半导体靶材市场持续增长, 公司继续提升市场份额。** 经过二十载的技术深耕与创新突破, 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, 并成为台积电、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。AI 驱动全球半导体溅射靶材市场持续增长, 根据弗若斯特沙利文的数据, 预计 2027 年全球半导体溅射靶材市场规模将达到 251.10 亿元, 市场空间广阔。2025 年, 公司客户订单持续攀升, 超高纯金属溅射靶材实现营收 28.50 亿元, 同比增长 22.13%, 公司在全球晶圆制造溅射靶材领域的市场份额进一步扩大, 在技术上和市场份额方面均跻身全球领先行列。
- **不断完善半导体零部件业务布局, 着力打造第二成长曲线。** 随着产能建设突破瓶颈, 公司半导体零部件产品线迅速拓展, 真空阀、加热器等核心产品实现技术突破, 相关产品逐步从试制阶段推进到批量生产, 新品销售持续放量。公司零部件产品已经在物理气相沉积、化学气相沉积、刻蚀、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、Si 电极等 4 万多种零部件, 形成全品类零部件覆盖。2025 年公司半导体零部件业务实现

营收 10.84 亿元，同比增长 22.24%。公司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，并不断完善业务布局，半导体零部件业务有望持续增长。

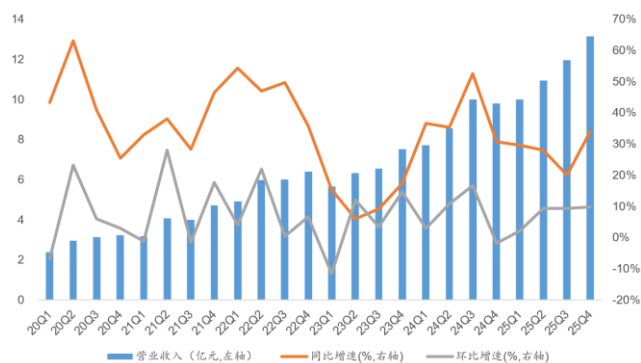
- **盈利预测与投资建议。** 公司为全球晶圆制造靶材领先企业，AI 驱动全球半导体溅射靶材市场持续增长，公司不断提升靶材市场份额，并持续完善半导体零部件业务布局，着力打造第二成长曲线，我们预计公司 26-28 年营收为 60.42/77.95/97.34 亿元，26-28 年归母净利润为 8.32/11.37/15.12 亿元，对应的 EPS 为 3.14/4.28/5.70 元，对应 PE 为 49.72/36.40/27.37 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：** 半导体周期波动风险，行业竞争加剧风险，下游需求不及预期，原材料价格波动风险。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,605	4,604	6,042	7,795	9,734
增长比率（%）	38.57	27.72	31.23	29.01	24.88
净利润（百万元）	401	500	832	1,137	1,512
增长比率（%）	56.79	24.70	66.59	36.62	33.00
每股收益(元)	1.51	1.88	3.14	4.28	5.70
市盈率(倍)	103.30	82.84	49.72	36.40	27.37

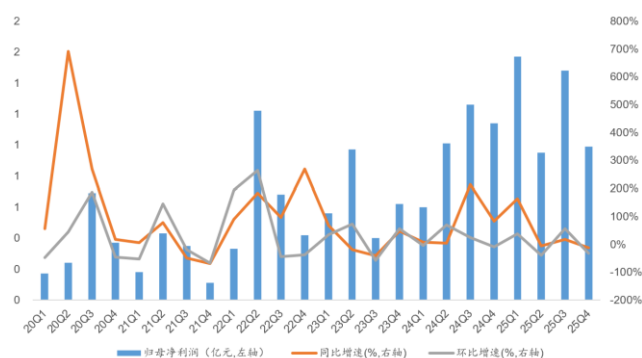
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司单季度营业收入情况



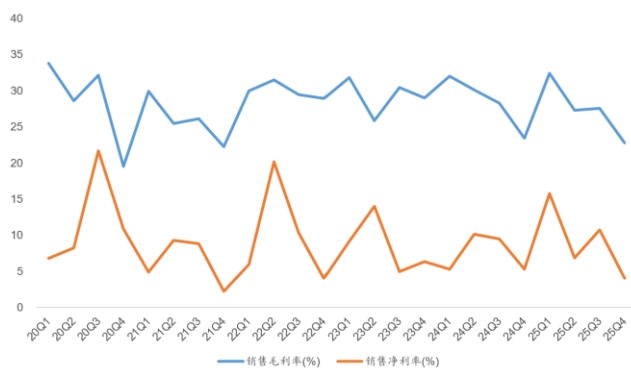
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润情况



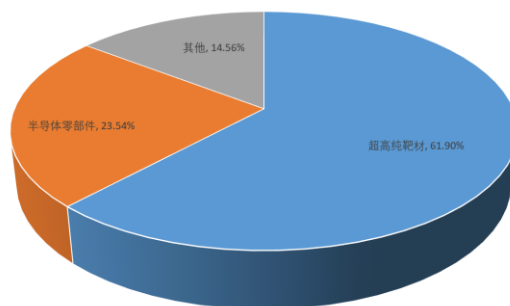
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司单季度毛利率及净利率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司 2025 年产品结构情况



资料来源：公司公告，中原证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>3,881</b>	<b>4,536</b>	<b>5,695</b>	<b>6,870</b>	<b>8,061</b>
现金	1,155	1,311	1,532	1,825	2,015
应收票据及应收账款	1,005	1,245	1,594	1,970	2,352
其他应收款	10	49	51	64	85
预付账款	21	38	48	58	74
存货	1,451	1,541	2,055	2,483	2,980
其他流动资产	238	352	414	469	554
<b>非流动资产</b>	<b>4,809</b>	<b>6,047</b>	<b>7,813</b>	<b>9,092</b>	<b>10,563</b>
长期投资	427	453	493	535	588
固定资产	1,300	2,880	3,872	4,329	4,892
无形资产	434	443	456	470	483
其他非流动资产	2,648	2,271	2,992	3,757	4,601
<b>资产总计</b>	<b>8,689</b>	<b>10,583</b>	<b>13,507</b>	<b>15,962</b>	<b>18,624</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,741</b>	<b>3,562</b>	<b>4,497</b>	<b>5,569</b>	<b>6,697</b>
短期借款	398	457	936	1,326	1,721
应付票据及应付账款	1,313	1,674	2,068	2,655	3,270
其他流动负债	1,030	1,430	1,493	1,588	1,706
<b>非流动负债</b>	<b>1,520</b>	<b>2,195</b>	<b>3,715</b>	<b>4,447</b>	<b>5,102</b>
长期借款	1,388	1,898	3,412	4,137	4,786
其他非流动负债	132	298	303	310	316
<b>负债合计</b>	<b>4,262</b>	<b>5,757</b>	<b>8,212</b>	<b>10,016</b>	<b>11,799</b>
少数股东权益	-74	-143	-327	-581	-905
股本	265	265	265	265	265
资本公积	3,045	3,081	3,081	3,081	3,081
留存收益	1,255	1,674	2,327	3,231	4,435
归属母公司股东权益	4,502	4,969	5,622	6,527	7,730
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,689</b>	<b>10,583</b>	<b>13,507</b>	<b>15,962</b>	<b>18,624</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-96</b>	<b>470</b>	<b>823</b>	<b>1,443</b>	<b>1,784</b>
净利润	274	414	648	883	1,188
折旧摊销	222	298	592	655	739
财务费用	49	91	146	212	258
投资损失	-58	-83	-85	-109	-136
营运资金变动	-703	-324	-582	-304	-375
其他经营现金流	120	75	103	106	111
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,350</b>	<b>-1,207</b>	<b>-2,276</b>	<b>-1,827</b>	<b>-2,076</b>
资本支出	-1,375	-1,292	-2,231	-1,795	-2,065
长期投资	24	81	-81	-91	-95
其他投资现金流	1	5	36	59	84
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,607</b>	<b>634</b>	<b>1,683</b>	<b>677</b>	<b>483</b>
短期借款	213	59	479	390	395
长期借款	638	510	1,514	725	649
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-16	36	0	0	0
其他筹资现金流	772	29	-310	-438	-561
<b>现金净增加额</b>	<b>167</b>	<b>-112</b>	<b>221</b>	<b>293</b>	<b>191</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

## 利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>3,605</b>	<b>4,604</b>	<b>6,042</b>	<b>7,795</b>	<b>9,734</b>
营业成本	2,589	3,353	4,183	5,330	6,579
营业税金及附加	19	20	27	34	43
营业费用	115	132	163	203	243
管理费用	273	315	405	514	633
研发费用	217	262	363	468	584
财务费用	15	81	132	197	240
资产减值损失	-108	-98	-101	-103	-108
其他收益	66	110	114	125	146
公允价值变动收益	18	34	0	0	0
投资净收益	58	83	85	109	136
资产处置收益	0	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>383</b>	<b>557</b>	<b>867</b>	<b>1,180</b>	<b>1,587</b>
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>382</b>	<b>553</b>	<b>864</b>	<b>1,177</b>	<b>1,584</b>
所得税	108	139	216	294	396
<b>净利润</b>	<b>274</b>	<b>414</b>	<b>648</b>	<b>883</b>	<b>1,188</b>
少数股东损益	-127	-85	-184	-254	-324
<b>归属母公司净利润</b>	<b>401</b>	<b>500</b>	<b>832</b>	<b>1,137</b>	<b>1,512</b>
EBITDA	544	820	1,589	2,029	2,562
EPS (元)	1.51	1.88	3.14	4.28	5.70

## 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	38.57	27.72	31.23	29.01	24.88
营业利润 (%)	31.92	45.23	55.63	36.13	34.49
归属母公司净利润 (%)	56.79	24.70	66.59	36.62	33.00
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	28.17	27.17	30.76	31.63	32.41
净利率 (%)	11.11	10.85	13.77	14.58	15.53
ROE (%)	8.90	10.05	14.80	17.42	19.56
ROIC (%)	3.26	4.67	6.90	8.18	9.41
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	49.04	54.40	60.80	62.75	63.35
净负债比率 (%)	96.24	119.29	155.09	168.46	172.88
流动比率	1.42	1.27	1.27	1.23	1.20
速动比率	0.80	0.76	0.73	0.72	0.69
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.48	0.48	0.50	0.53	0.56
应收账款周转率	4.32	4.09	4.26	4.37	4.50
应付账款周转率	2.47	2.69	2.80	2.69	2.69
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.51	1.88	3.14	4.28	5.70
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.36	1.77	3.10	5.44	6.72
每股净资产 (最新摊薄)	16.97	18.73	21.19	24.60	29.13
<b>估值比率</b>					
P/E	103.30	82.84	49.72	36.40	27.37
P/B	9.19	8.33	7.36	6.34	5.35
EV/EBITDA	36.65	32.50	28.56	22.78	18.37

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。