

江丰电子 (300666.SZ)

优于大市

定增落地扩产静电吸盘及靶材, 控股凯德石英完善零部件平台

核心观点

1Q25 营收同比增长 30.49%，归母净利润同比增长 33.42%。公司 2025 年第一季度实现营收 13.06 亿元 (YoY +30.49%，QoQ -0.57%)，归母净利润 2.1 亿元 (YoY +33.42%，QoQ +112.41%)。公司在半导体用超高纯金属溅射靶材领域具备深厚的技术积淀，是我国仅有极少量能够进入全球知名半导体晶圆厂供应链体系的本土企业。同时，公司将靶材领域长期积累的技术经验，成功应用于半导体零部件领域，积极开拓第二成长曲线。

2025 年业绩稳步增长，零部件成为第二大业务板块。公司 2025 年实现营业收入 46.04 亿元 (YoY +27.72%)，归母净利润 5.0 亿元 (YoY +24.70%)，扣非归母净利润 3.6 亿元 (YoY +18.74%)。公司综合毛利率达到 27.17%，同比下降 1 个百分点。分业务看，2025 年超高纯靶材业务实现销售收入 28.50 亿元，占比 61.9%，受益于产品结构优化及国产原材料使用比例提升，毛利率同比提升 2.89pct 至 34.24%。精密零部件业务覆盖 PVD、CVD、刻蚀、离子注入、光刻、氧化扩散等半导体核心工艺环节，可量产气体分配盘、硅电极等 4 万多种零部件，实现销售收入 10.84 亿元，占比 23.54%，因处于产能扩张和新品导入期，毛利率同比下降 9.39pct 至 14.88%。公司持续加大研发投入，研发费用同比增长 20.60%至 2.62 亿元，研发费用率为 5.69%。

定增落地扩产静电吸盘及靶材，收购凯德石英拓展新品类。公司向特定对象发行股票 1065.04 万股，发行价格 181.01 元/股，募集资金 19.28 亿元。其中，拟使用募集资金 9.98 亿元用于年产 5100 个集成电路设备用静电吸盘产业化项目，2.56 亿元用于年产 12300 个超大规模集成电路用超高纯金属溅射靶材产业化项目，1 亿元用于上海江丰电子研发及技术服务中心项目，5.74 亿元用于补充流动资金及偿还借款。此外，公司公司及宁波甬金以现金人民币 5.9 亿元协议收购凯德石英 1547.56 万股股份，占凯德石英 20.6424% 股权，成为凯德石英的控股股东并取得控制权，此次并购有望进一步增强公司在半导体零部件领域的竞争力。

投资建议：我们看好公司在半导体超高纯靶材领域的竞争力，同时第二成长曲线精密零部件有望带动公司业绩稳步增长，预计公司 2026-2027 年营业收入 60.68/76.73/97.59 亿元 (2026-2027 年前值 59.89/76.67 亿元)，对应归母净利润 8.3/11.09/15.11 亿元 (2026-2027 年前值 6.87/9.04 亿元)，当前股价对应 PE 分别为 111/83/61 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：半导体行业周期性波动风险；原材料采购价格上涨风险；新产品客户验证导入不及预期风险；市场竞争加剧导致毛利率下滑风险；汇率变动和地缘政治风险等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,605	4,604	6,068	7,673	9,759
(+/-%)	38.6%	27.7%	31.8%	26.5%	27.2%
净利润(百万元)	401	500	830	1109	1511
(+/-%)	56.8%	24.7%	66.1%	33.6%	36.3%
每股收益(元)	1.51	1.88	3.01	4.02	5.48
EBIT Margin	10.9%	11.3%	14.9%	16.0%	17.0%
净资产收益率 (ROE)	8.9%	10.1%	15.0%	17.6%	20.7%
市盈率 (PE)	220.0	176.4	110.5	82.7	60.7
EV/EBITDA	170.6	128.0	76.0	56.8	44.2
市净率 (PB)	19.58	17.74	16.57	14.58	12.53

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

电子 · 半导体

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师: 张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师: 连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

证券分析师: 叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师: 詹浏洋

010-88005307

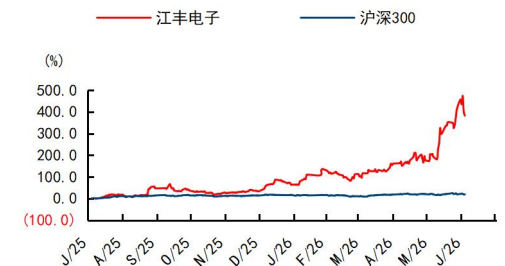
zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	332.19 元
总市值/流通市值	91675/73452 百万元
52 周最高价/最低价	418.99/67.70 元
近 3 个月日均成交额	4502.20 百万元

市场走势

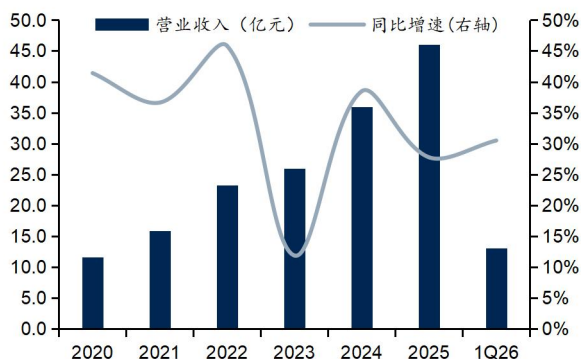


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

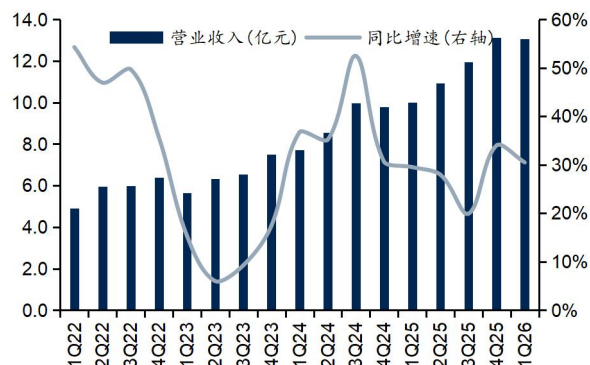
《江丰电子 (300666.SZ) - 靶材实现国产化供应链, 零部件打开第二成长曲线》——2025-07-04

图1: 公司营业收入及同比增速 (亿元, %)



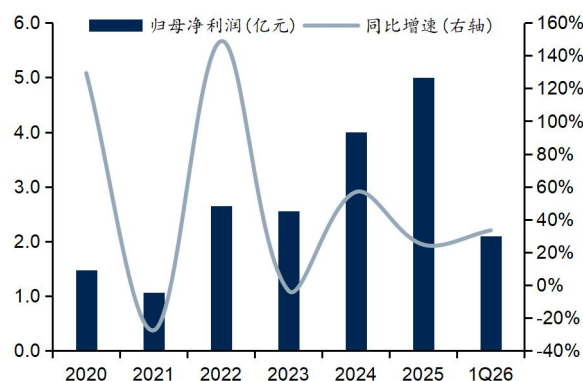
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司季度营业收入及同比增速 (亿元, %)



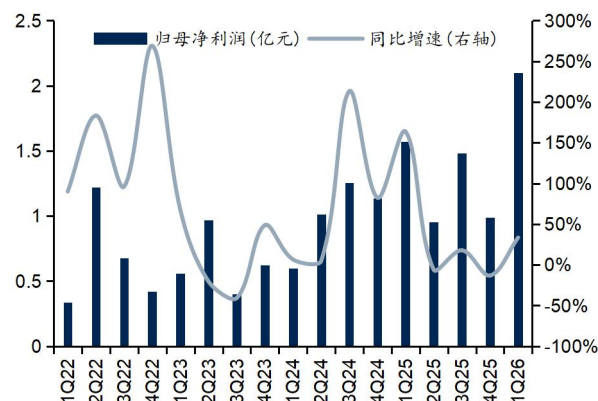
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速 (亿元, %)



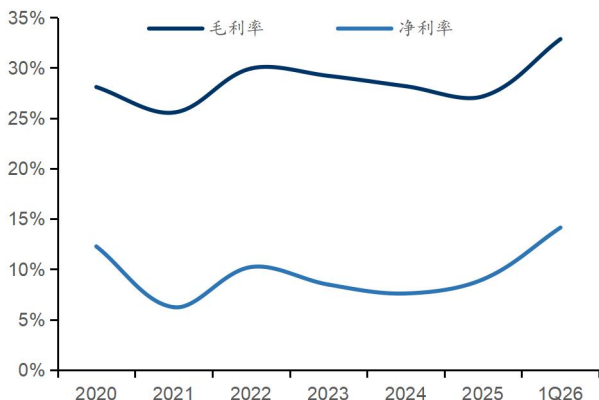
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司季度归母净利润及同比增速 (亿元, %)



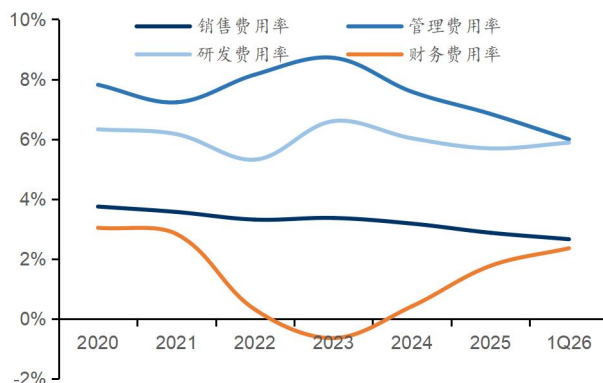
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率、净利率 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1155	1311	1142	500	500	营业收入	3605	4604	6068	7673	9759
应收款项	1016	1293	1682	2148	2726	营业成本	2589	3353	4304	5424	6882
存货净额	1451	1541	2230	2696	3351	营业税金及附加	19	20	30	31	29
其他流动资产	260	390	411	574	739	销售费用	115	132	158	184	215
流动资产合计	3881	4536	5464	5918	7316	管理费用	273	315	358	432	525
固定资产	3306	4309	5181	6033	6873	研发费用	217	262	316	376	449
无形资产及其他	434	443	426	408	390	财务费用	15	81	150	173	189
其他长期资产	641	842	842	842	842	投资收益	58	83	157	162	162
长期股权投资	427	453	529	615	678	资产减值及公允价值变动	(90)	(64)	(62)	(72)	(66)
资产总计	8689	10583	12441	13815	16099	其他收入	40	98	25	22	22
短期借款及交易性金融负债	1247	1590	2849	3252	3960	营业利润	383	557	872	1165	1588
应付款项	1313	1674	2021	2586	3280	营业外净收支	(2)	(3)	(2)	(2)	(3)
其他流动负债	182	297	336	410	543	利润总额	382	553	870	1163	1585
流动负债合计	2741	3562	5206	6247	7784	所得税费用	108	139	96	128	174
长期借款及应付债券	1388	1898	1518	1063	744	少数股东损益	(127)	(85)	(55)	(74)	(101)
其他长期负债	132	298	364	448	553	归属于母公司净利润	401	500	830	1109	1511
长期负债合计	1520	2195	1882	1510	1297	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4262	5757	7088	7758	9081	净利润	274	414	774	1035	1411
少数股东权益	(74)	(143)	(181)	(231)	(300)	资产减值准备	57	(26)	72	29	30
股东权益	4502	4969	5534	6289	7318	折旧摊销	150	212	397	523	619
负债和股东权益总计	8689	10583	12441	13815	16099	公允价值变动损失	90	64	62	72	66
关键财务与估值指标						财务费用	15	81	150	173	189
每股收益	1.51	1.88	3.01	4.02	5.48	营运资本变动	(208)	(83)	(573)	(344)	(434)
每股红利	0.38	0.60	0.96	1.28	1.75	其它	(476)	(193)	(204)	(179)	(187)
每股净资产	16.97	18.73	20.05	22.79	26.52	经营活动现金流	(96)	470	678	1310	1694
ROIC	8%	8%	13%	15%	18%	资本开支	(1380)	(1303)	(1386)	(1459)	(1538)
ROE	9%	10%	15%	18%	21%	其它投资现金流	30	96	(76)	(86)	(63)
毛利率	28%	27%	29%	29%	29%	投资活动现金流	(1350)	(1207)	(1462)	(1545)	(1601)
EBIT Margin	11%	11%	15%	16%	17%	权益性融资	6	2	0	0	0
EBITDA Margin	15%	16%	21%	23%	23%	负债净变化	638	510	(380)	(455)	(319)
收入增长	39%	28%	32%	26%	27%	支付股利、利息	(100)	(159)	(265)	(354)	(483)
净利润增长率	57%	25%	66%	34%	36%	其它融资现金流	1064	282	1259	403	708
资产负债率	48%	53%	56%	54%	55%	融资活动现金流	1607	634	614	(406)	(93)
息率	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	现金净变动	167	(112)	(169)	(642)	0
P/E	220.0	176.4	110.5	82.7	60.7	货币资金的期初余额	953	1120	1008	839	197
P/B	19.6	17.7	16.6	14.6	12.5	货币资金的期末余额	1120	1008	839	197	197
EV/EBITDA	170.6	128.0	76.0	56.8	44.2	企业自由现金流	0	(784)	(759)	(189)	122
						权益自由现金流	0	8	(13)	(395)	344

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032