

江丰电子（300666）

超高纯溅射靶材龙头，零部件业务打开第二曲线

买入（首次）

2026 年 10 月 27 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

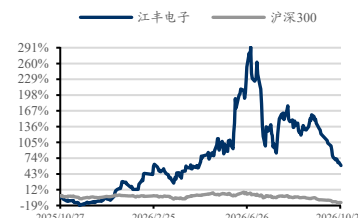
chenhj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	3,605	4,604	6,221	8,166	10,483
同比（%）	38.57	27.72	35.12	31.26	28.37
归母净利润（百万元）	400.56	499.50	872.32	1,169.86	1,544.81
同比（%）	56.79	24.70	74.64	34.11	32.05
EPS-最新摊薄（元/股）	1.45	1.81	3.16	4.24	5.60
P/E（现价&最新摊薄）	110.34	88.49	50.67	37.78	28.61

投资要点

- **深耕二十余年铸就国产靶材龙头，双主业平台布局成型。**公司是国内溅射靶材龙头，同时是全球溅射靶材领域核心供应商，钽靶、钛靶等产品覆盖 130nm-5nm 成熟制程及先进制程节点，成为台积电、SK 海力士、中芯国际、联华电子等全球知名半导体芯片制造商的认证供应商；同时公司积极布局半导体精密零部件，通过收购凯德石英进一步向石英零部件延伸布局，已从单一靶材供应商成长为“靶材+精密零部件”双主业的半导体材料平台型企业。
- **先进制程迭代与晶圆厂扩产共振，靶材量价有望上行。**溅射靶材是半导体、显示、光伏等薄膜沉积工艺的核心耗材。受益于溅射薄膜材料在半导体集成电路、信息存储等领域的广泛应用，全球高性能溅射靶材市场需求持续扩张。竞争格局看，全球靶材高度集中于日本东曹、霍尼韦尔、住友化学、公司等头部玩家，客户粘性极强，导入后一般不会轻易更换。先进制程下单片晶圆靶材消耗量显著提升，中国大陆晶圆厂扩产与国产替代深化共振，高端靶材供需偏紧支撑价格上行。
- **公司是国产靶材龙头，聚焦钽、铜、铝、钛、钨靶材业务。**公司产品主要包括超高纯铝靶材、超高纯钛靶材、超高纯钽靶材、超高纯铜靶材及铜合金靶、钨钛靶、镍靶和钨靶等。客户方面，产品获得国内外头部半导体企业认证，并成功批量应用于 HBM 及先进存储芯片的制造环节。供应链方面，公司实现铝、钛、铜、钽等核心金属供应自主化，全产业链布局有效压降成本。
- **零部件第二曲线加速放量，ESC 与石英件打开高端空间。**公司零部件业务快速放量，零部件收入由 2021 年的 1.84 亿元增至 2025 年的 10.84 亿元，占营收比重持续提升，2026H1 同比+40.6%再提速、毛利率回升至 23.97%；2026 年 2 月公司与关联方意向收购北交所上市公司凯德石英。2026 年 7 月完成交割，以 4.48 亿元协议受让 15.64%股权，切入石英制品赛道。子公司首枚静电吸盘（ESC）于 2026 年 9 月试制下线，高端部件国产替代空间广阔。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 8.72/11.70/15.45 亿元，按 2026 年 10 月 26 日收盘价计算，对应 PE 分别约为 50.7/37.8/28.6 倍。公司作为全球超高纯靶材龙头，靶材主业受益国产替代深化与涨价周期，零部件平台化布局完善，凯德石英并表与 ESC 落地后成长空间进一步打开。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**下游晶圆厂扩产不及预期；零部件业务拓展及新品量产进度不及预期；原材料价格波动；市场竞争加剧；国际贸易摩擦及供应链风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	160.16
一年最低/最高价	81.46/418.99
市净率(倍)	6.06
流通 A 股市值(百万元)	35,466.41
总市值(百万元)	44,199.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.42
资产负债率(% LF)	51.70
总股本(百万股)	275.97
流通 A 股(百万股)	221.44

相关研究

内容目录

1. 江丰电子：超高纯溅射靶材龙头，双主业成长路径清晰	5
1.1. 深耕超高纯靶材二十余年，股权结构稳定清晰	5
1.2. 财务状况：收入利润快速增长，第二曲线加速放量	6
2. 超高纯靶材：全制程覆盖，量价共振巩固龙头地位	8
2.1. 溅射靶材是 PVD 工艺的核心耗材，竞争格局集中	8
2.2. 公司是国产靶材龙头，聚焦钽、铜、铝、钛、钨靶材业务	11
3. 精密零部件：全谱系覆盖，ESC+石英品抢占价值高地	15
3.1. 半导体零部件：国内市场放量，海内外主体群雄逐鹿	15
3.2. 零部件业务：第二曲线动能充足，收购凯德石英打开成长空间	18
3.3. 产能与布局：产需结合区位优势，技术客户平台化迁移	22
4. 盈利预测与投资建议	23
4.1. 盈利预测	23
4.2. 投资建议	24
5. 风险提示	25

图表目录

图 1:	公司发展历程.....	5
图 2:	公司股权结构（截至 2026 年 9 月）.....	6
图 3:	公司股权激励计划实施情况.....	6
图 4:	江丰电子营业收入及同比增速（2018-2026H1）.....	7
图 5:	江丰电子归母净利润及同比增速（2018-2026H1）.....	7
图 6:	分业务收入构成（2021-2026H1）.....	7
图 7:	分业务毛利率变化（2022-2026H1）.....	7
图 8:	综合毛利率与归母净利率（2021-2026H1）.....	8
图 9:	公司销售、管理、研发费用率（2020-2026H1）.....	8
图 10:	平面磁控溅射（左）及旋转磁控溅射（右）工作示意图.....	8
图 11:	半导体溅射靶材集中于晶圆制造镀膜与封装镀膜.....	9
图 12:	中国溅射靶材市场规模.....	9
图 13:	2025 年全球超高纯靶材营收份额.....	9
图 14:	2025 年中国半导体靶材市场份额.....	9
图 15:	芯片 FEOL-BEOL 剖面结构示意图.....	10
图 16:	2026 年各月全国集成电路产量情况（亿元）.....	10
图 17:	全国历年集成电路产量情况规模（亿元）.....	10
图 18:	全球 AI 市场规模（十亿美元）.....	11
图 19:	全球 300mm 晶圆厂设备支出情况（亿美元）.....	11
图 20:	公司靶材产品实物图片.....	12
图 21:	江丰电子靶材业务历年收入情况（亿元）.....	13
图 22:	江丰电子历年靶材毛利率情况.....	13
图 23:	溅射靶材行业产业链示意图.....	13
图 24:	2025 年同创普润各产品销售额占比（%）.....	14
图 25:	2025 年同创普润下游客户占比（%）.....	14
图 26:	半导体零部件及设备制造上-中-下游产业链总览.....	15
图 27:	2020-2029 年中国半导体设备零部件市场规模（亿元）.....	16
图 28:	全球半导体设备市场规模预测（2019—2028E）.....	16
图 29:	中国晶圆厂零部件采购额（2020-2029E）（亿元）.....	17
图 30:	中国大陆非金属零部件晶圆厂采购额（2020-2029E）（亿元）.....	17
图 31:	国内半导体设备零部件国产化率情况及预测（2020-2029E）.....	18
图 32:	零部件业务历年收入情况（2021-2026H1）.....	19
图 33:	历年零部件毛利率情况（2021-2026H1）.....	19
图 34:	石英零部件生产产业链示意图.....	21
图 35:	中国晶圆厂商石英零部件采购额（2020-2029E，亿元）.....	21
图 36:	半导体静电吸盘（ESC）构成图.....	21
图 37:	全球 ESC 市场主体集中在美、日、韩、中四国.....	21
图 38:	江丰电子 ESC 募投资本情况（2027E-2030E）.....	22
图 39:	台积电等既有客户体系成为公司竞争长板.....	22
表 1:	公司主要靶材产品列表.....	11

表 2: 半导体设备零部件产品分类..... 16

表 3: 江丰电子金属零部件全览..... 19

表 4: 江丰电子非金属及其他零部件全览..... 20

表 5: 江丰电子收入结构拆分（亿元）..... 24

表 6: 江丰电子可比公司估值分析..... 25

1. 江丰电子：超高纯溅射靶材龙头，双主业成长路径清晰

1.1. 深耕超高纯靶材二十余年，股权结构稳定清晰

中国溅射靶材行业龙头，零部件第二增长曲线扬帆起航。江丰电子成立于2005年，是全球溅射靶材领域的重要供应商之一，产品体系已覆盖先进制程、成熟制程以及多类特色工艺。公司创立初期即承担国家“863计划”相关项目，并实现国产溅射靶材的自主研发突破，经过二十余年发展，公司已从单一靶材供应商成长为“靶材+零部件”双主业的半导体材料平台型企业，靶材产品覆盖130nm-5nm全技术节点；精密零部件业务自2021年启动放量，2025年收入10.84亿元，成为公司第二大业务板块。

图1：公司发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

股权结构稳定清晰，公司实际控制人行业经验丰富。公司实际控制人为创始人、首席技术官姚力军先生，截至 2026 年 9 月，姚力军直接持股 20.57%，并通过一致行动人宁波江阁实业投资、宁波宏德实业投资合计控制公司约 23.6%的股份。姚力军先生为教授级高级工程师，曾先后担任 Johnson Matthey Corporation 产品研究员， Honeywell Electronic Materials Corporation(Japan)日本生产基地技术支持负责人、霍尼韦尔电子材料事业部中国区总经理，行业经验丰富。

图2：公司股权结构（截至 2026 年 9 月）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

股权激励彰显公司发展信心，上市以来实施两期股权激励均已完成。公司上市以来分别于 2019、2022 年进行两期股权激励，激励对象为公司高管及核心员工，目前 2 期均已完成，其中第二期限制性股票股权激励计划第三批限售股已于 2025 年 8 月 18 日上市流通。

图3：公司股权激励计划实施情况

期数	工具	授予规模	价格	覆盖对象	考核目标（营收）	达成情况
第一期 (2019)	股票期权	首次授予 1,464 万份 (占股本 6.69%)	行权价 39.50 元/份	200 人 (核心技术 191 人)	以 2016-2018 年均值为基数， 2019/2020/2021 年 增长 ≥ 28%/38%/48%	三期全部达成
第二期 (2022)	限制性股票	首次授予 314 万股 (占股本 1.41%)	授予价 24.50 元/股	315 人	以 2021 年为基数， 2022/2023/2024 年 增长 ≥ 15%/30%/45%	三期全部达成 (2025 年 8 月 最后一批解除 限售)

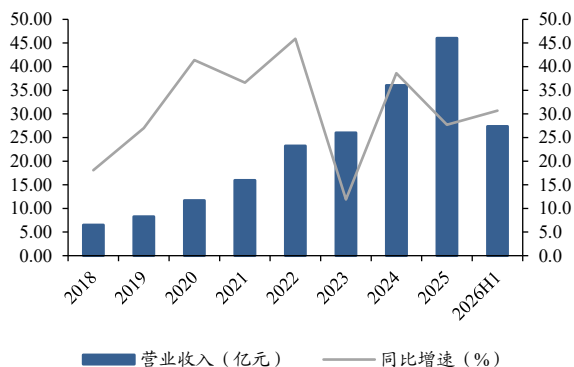
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.2. 财务状况：收入利润快速增长，第二曲线加速放量

收入及利润持续稳健增长，盈利能力持续提升。2018 年以来公司收入规模持续扩

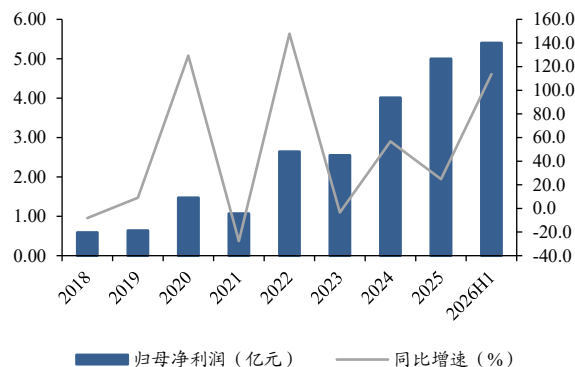
张,营业收入由2018年的6.50亿元增长至2025年的46.04亿元,年均复合增速约32.3%,2026年上半年实现营业收入27.37亿元,同比增长30.7%。归母净利润由2018年的0.59亿元增长至2025年的5.00亿元,年均复合增速约35.7%,2026年上半年实现归母净利润5.40亿元,同比增长113.6%。

图4: 江丰电子营业收入及同比增速 (2018-2026H1)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

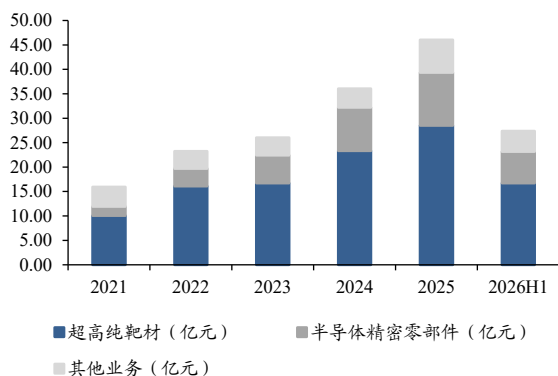
图5: 江丰电子归母净利润及同比增速 (2018-2026H1)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

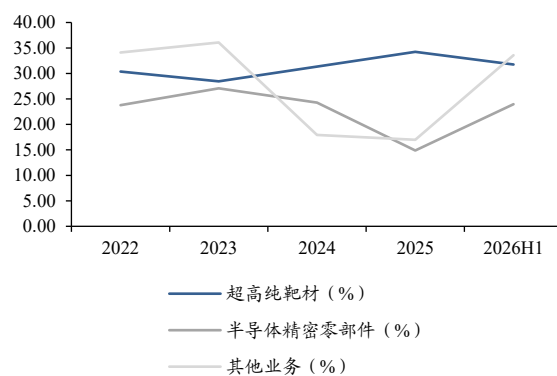
靶材筑牢收入基本盘，零部件第二增长曲线加速放量。超高纯靶材2025年实现收入28.50亿元，占营业收入的61.9%，2026年上半年为16.71亿元。半导体精密零部件2025年收入10.84亿元，2026年上半年实现收入6.45亿元，同比增长40.6%，占比达23.6%。毛利率方面，2025年靶材业务毛利率提升至34.24%，2026年上半年为31.77%；零部件业务毛利率2026年上半年回升至23.97%。

图6: 分业务收入构成 (2021-2026H1)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 分业务毛利率变化 (2022-2026H1)

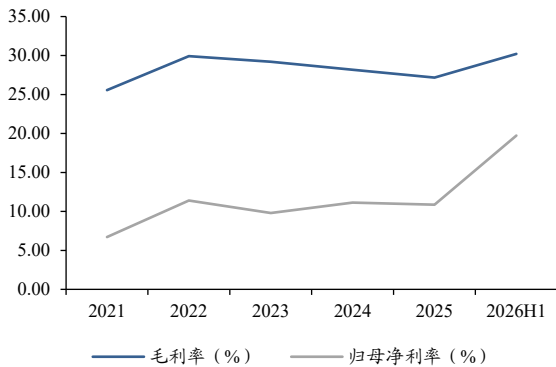


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

盈利能力稳中有升，费用管控成效显著。公司综合毛利率总体稳定在25%-31%区间，2025年为27.17%，2026年上半年回升至30.21%；归母净利率2025年为10.9%，2026年上半年提升至19.7%。费用管控方面近年来成效显著，期间费用率由2020年的

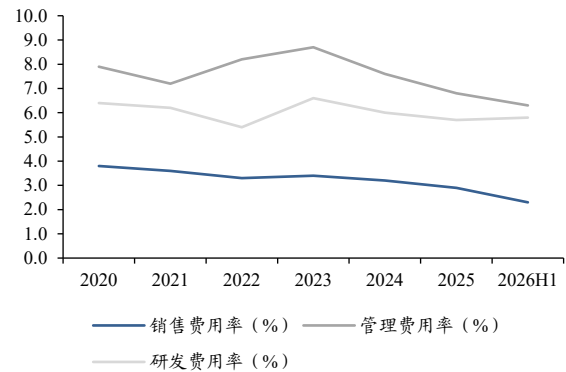
21.2%降至 2026 年上半年的 17.2%，持续增厚利润。

图8：综合毛利率与归母净利润率（2021-2026H1）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：公司销售、管理、研发费用率（2020-2026H1）



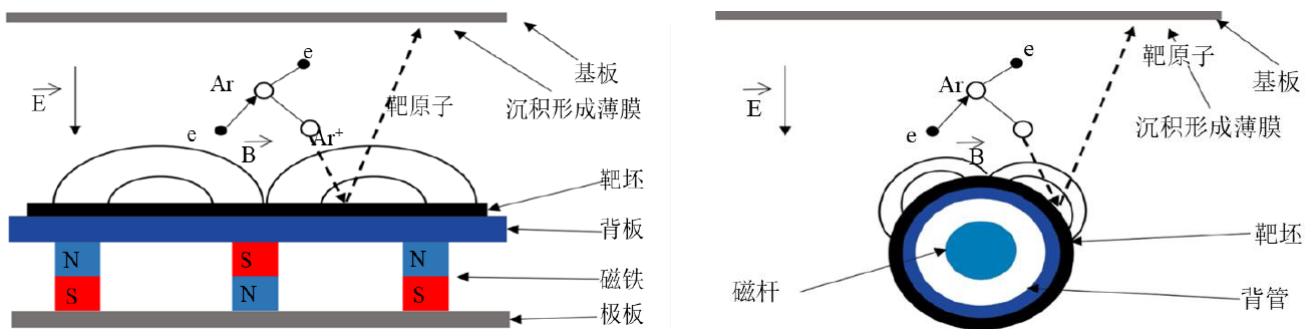
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 超高纯靶材：全制程覆盖，量价共振巩固龙头地位

2.1. 溅射靶材是 PVD 工艺的核心耗材，竞争格局集中

溅射靶材是半导体、显示、光伏等薄膜沉积工艺的核心耗材。靶材工作原理为在真空环境中，利用高能粒子轰击固体（靶坯）表面，使表面原子获得能量后逸出并沉积在基板上形成薄膜，即物理气相沉积（PVD）中的磁控溅射技术。与化学气相沉积（CVD）相比，PVD 材料与基板可选范围广、膜厚易控、附着力强；与真空蒸镀相比，溅射可处理难熔金属与氧化物、适合大尺寸基板，已成为工业化薄膜制备的主流技术。

图10：平面磁控溅射（左）及旋转磁控溅射（右）工作示意图



数据来源：欧莱新材招股书，东吴证券研究所

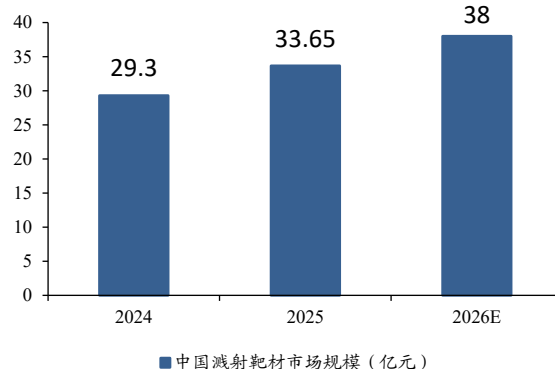
受益于溅射薄膜材料在半导体集成电路、信息存储等领域的广泛应用，溅射靶材市场需求持续扩张。溅射靶材应用于 IC 制造工艺的多个环节，包括晶圆制造镀膜和封装镀膜等，我们认为，半导体靶材市场需求有望持续增长。根据中商情报网的统计，中国 2025 年溅射靶材市场规模达 33.65 亿元，2026 年市场规模有望达到 38 亿元。

图11: 半导体溅射靶材集中于晶圆制造镀膜与封装镀膜



数据来源：前瞻产业研究院，欧莱新材招股书，东吴证券研究所

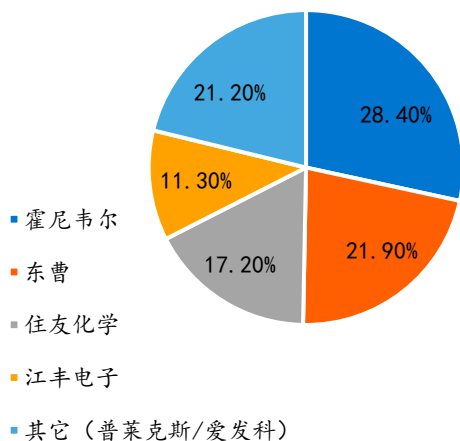
图12: 中国溅射靶材市场规模



数据来源：中商情报网，东吴证券研究所

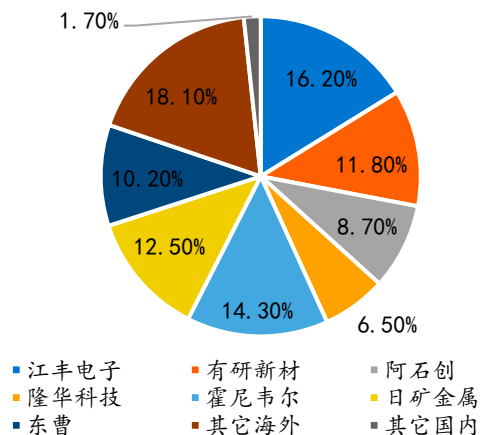
竞争格局看，全球溅射靶材行业头部集中，日本东曹、霍尼韦尔等市占率高，国内江丰电子位于龙头。高纯度靶材有如此稳固的头部格局主要依赖其较高的技术和客户认证壁垒，供应链一旦确定就具备较强的粘性，上下游结构不会轻易变化，市场份额的格局难以在短期内发生剧烈洗牌。在AI算力带动的半导体产业变革中，IC靶材需求由晶圆产能规模（外延增量）和单片晶圆靶材消耗量（内涵价值提升）双轮驱动，并且可以预期能为江丰电子创造可观的利润。

图13: 2025年全球超高纯靶材营收份额



数据来源：博研咨询，东吴证券研究所

图14: 2025年中国半导体靶材市场份额

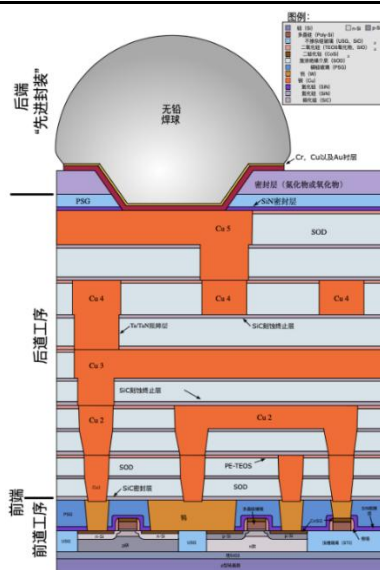


数据来源：博研咨询，东吴证券研究所

驱动逻辑 1: 先进制程驱动单片晶圆靶材消耗量提升。先进制程迭代推升单片晶圆靶材用量和价值，逻辑芯片向 7-3nm 迭代，金属互连层数增加，拉动钽、钴、铜锰合金等高附加值靶材品类消耗，对靶材纯度、晶粒结构、间隙杂质控制标准大幅度收紧，带动单位重量靶材的价值提升。3D-NAND 堆叠层数升级、HBM 高带宽存储工艺升级，既增加了靶材的实际消耗量，又更多使用了高单价合金靶材。此外，Chiplet、CoWoS 等异

构先进封装也叠加新增薄膜沉积需求。

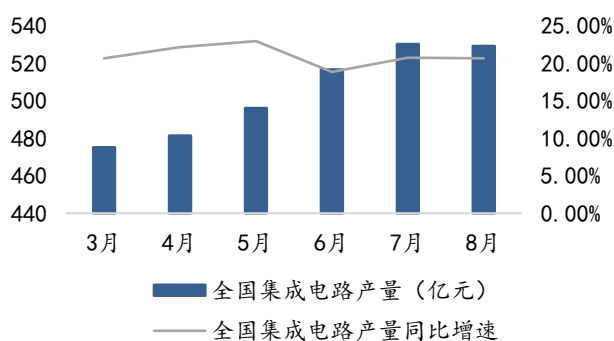
图15: 芯片 FEOL-BEOL 剖面结构示意图



数据来源：维基百科，东吴证券研究所

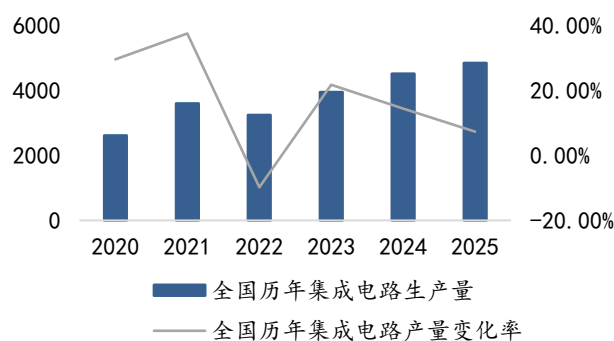
驱动逻辑 2: 下游 Fab 厂及存储厂扩产预期明确,新一轮资本开支上行周期下靶材有望充分受益。根据 SEMI 预测,2026-2027 年中国 300mm 晶圆厂设备支出维持双位数增长,头部厂商均上调了资本开支规划,重点投向先进逻辑芯片、HBM、3D-NAND。晶圆厂资本开支传导至靶材实际采购存在 3-4 年的时间滞后,只有当设备进场、产线调试、良率爬坡完成后才会开始持续释放稳定的靶材订单。本轮新建产线与单片晶圆价值提升形成量价共振。厂商匹配海内外 Fab 厂的投产节奏提前布局产能,有望充分承接新增产能带来的耗材需求。

图16: 2026年各月全国集成电路产量情况(亿元)



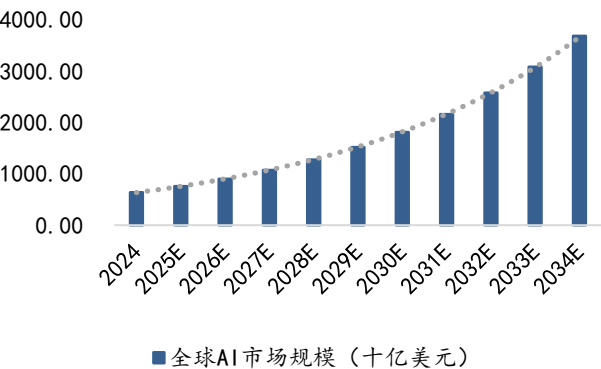
数据来源：同花顺，东吴证券研究所

图17: 全国历年集成电路产量情况规模(亿元)



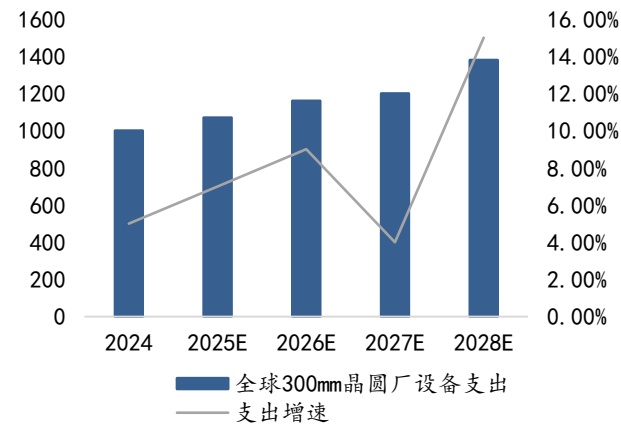
数据来源：同花顺，东吴证券研究所

图18: 全球 AI 市场规模 (十亿美元)



数据来源: Precedence Research, 东吴证券研究所

图19: 全球 300mm 晶圆厂设备支出情况 (亿美元)



数据来源: SEMI, 东吴证券研究所

2.2. 公司是国产靶材龙头，聚焦钽、铜、铝、钛、钨靶材业务

公司主要生产超高纯金属溅射靶材，包括超高纯铝靶材、超高纯钛靶材及环件、超高纯钽靶材及环件、超高纯铜靶材及铜合金靶、钨钛靶、镍靶和钨靶等。

表1: 公司主要靶材产品列表

产品类别	主要产品	纯度/规格	产品特点及能力
高纯铝及铝合金靶材	Al、Al30ppmSi、Al0.5Si、Al0.75Si、Al0.8Si、Al1Si、Al0.5Cu、AlSiCu 等	4N-5N5	提供不同晶粒取向产品，适配不同溅射需求；可与客户联合开发各类定制化长寿命靶材
高纯钛靶材及钛环	4N5 钛、5N 钛、低氧钛等	5N	可通过不同晶粒取向满足客户差异化溅射需求；提供定制化长寿命靶材及钛环
高纯铜、铜合金靶材及铜环、铜阳极	4N 铜、4N5 铜、5N 铜、6N 铜、铜铝/铜锰等合金靶材、纯铜、CuP 阳极材料、纯铜环件等	6N	产品覆盖高纯铜、铜合金靶材以及配套铜环、阳极材料等多个品类
高纯钽、钽合金靶材及钽环	各纯度钽靶材、钽环及不同寿命和规格产品	3N5-5N	产品规格和寿命覆盖范围较广；提供钽环翻新服务，帮助客户降低使用成本
特殊金属及合金靶材	高纯钨、钨钛、钨硅、高纯硅、高纯镍、镍合金、高纯铬及铬合金、钴靶材等	多种规格	产品体系进一步延伸至 W、Ni、Cr、Co 等金属及合金，丰富公司靶材品类

数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

图20：公司靶材产品实物图片



铝靶

钛靶

钽靶

钨靶

数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

高纯铝及铝合金溅射靶材：

铝靶在成熟制程中有大量应用，在 130nm 及以上的成熟晶圆工艺以及广阔的平板显示器制造中，铝靶拥有无可撼动的基本盘，同时在超大规模集成电路芯片、平板显示器领域保持稳定。集成电路对铝靶纯度有极高的要求，通常需要 5N-5N5 纯度。公司在 5N5 高纯度铝靶提纯上率先实现了突破并可以稳定量产，可适配 12 英寸晶圆产线需求。此外，面向 5G/6G 通信需求，以铝钼合金为代表的衍生靶材正在射频滤波器压电膜层中广泛应用，为铝系产品打开了增量空间。

高纯铜及铜合金溅射靶材：

随着摩尔定律向 90-3nm 挺进，高纯铜凭借更优异的导电与抗电迁移能力，已成为先进制程互连线的主力，AI 算力驱动 HBM、2.5D/3D 先进封装显著拉动铜系靶材消耗量。铜锰合金靶材及其他合金靶材，其工艺控制难度极高，远高于纯铜靶材，目前全球仅有公司及极少数海外头部掌握了该核心量产技术。在全球高端芯片需求激增、供应链高度紧张的背景下，这项技术突破赋予了公司极强的市场话语权。

高纯钛溅射靶材：

钛靶多用于 130-5nm 制程的扩散阻挡层、抗反射层，与铝靶搭配溅射等离子体生成 TiN 薄膜，阻隔金属向硅基底扩散，提升多层薄膜之间的结合力，避免膜层脱落失效。半导体用钛靶要求达到 5N 级的纯度，严控氧、碳杂质，防止出现颗粒缺陷。公司掌握靶材轧制、晶粒调控、大尺寸异种金属焊接全流程制造。

超高纯钽溅射靶材：

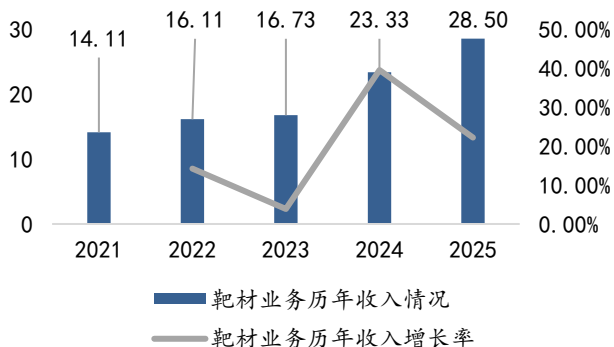
在先端的铜制程超大规模集成电路芯片中，超高纯钽是阻挡层薄膜材料。钽靶材及环件是在 90-3nm 的先进制程中必需的阻挡层薄膜材料，主要应用在最尖端的芯片制造工艺当中。因此，钽靶材及环件是靶材制造技术难度最高、品质一致性要求最高的尖端产品，在此之前仅有少数几家跨国公司能够生产。特别是钽环件生产技术要求极高，目

前只有公司及头部跨国企业掌握了生产此产品的核心技术。

超高纯钨及钨硅合金溅射靶材：

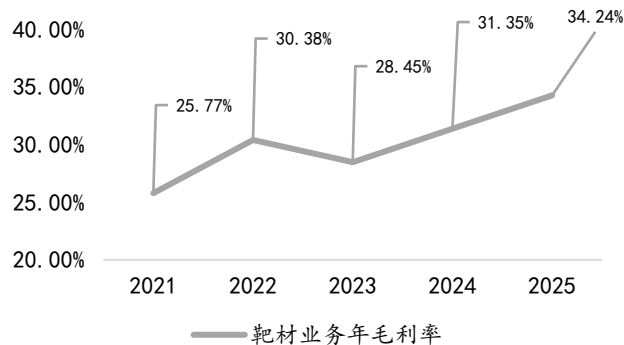
钨系靶材凭借高熔点和良好的抗电迁移能力是存储芯片领域的核心靶材品类，大量用在 3D-NAND 的字线、接触孔通孔填充和部分逻辑芯片接触层的工艺使用。产品需要 5N 以上纯度，严控钠、钾等碱金属，避免造成存储单元失效。其工艺难点集中在粉末烧结、热等静压致密度达标。尽管高堆叠层数下存在钼替代评估，短期钨靶依旧是存储产线的主流耗材。公司生产的超高纯钨靶等高端产品均已获得国内外头部半导体企业认证，并成功批量应用于 HBM 及先进存储芯片的制造环节。

图21：江丰电子靶材业务历年收入情况（亿元）



数据来源：同花顺，东吴证券研究所

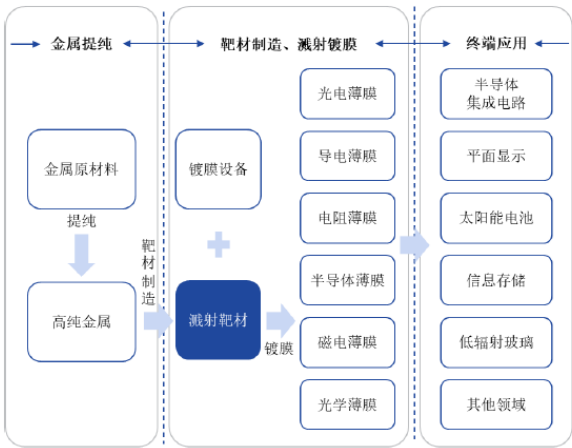
图22：江丰电子历年靶材毛利率情况



数据来源：同花顺，东吴证券研究所

产业链看，溅射靶材产业链主要包括金属提纯、靶材制造、溅射镀膜和终端应用等环节。上游金属提纯环节主要是将自然界含有杂质的金属进行提纯处理，从而满足靶材制造环节的生产需求。在金属原材料供应上，找到一家能够长期稳定提供高质量金属原料的供应商对靶材制造十分重要，而这一行业技术壁垒同样很高，合适的厂商十分稀少。当前，全球头部靶材企业普遍依靠向上游延伸来保障供应链安全，甚至建立起集金属提纯、靶材制造为一体的完整产业链，同时采用“优先自用、限制外供”的策略保障靶材生产。

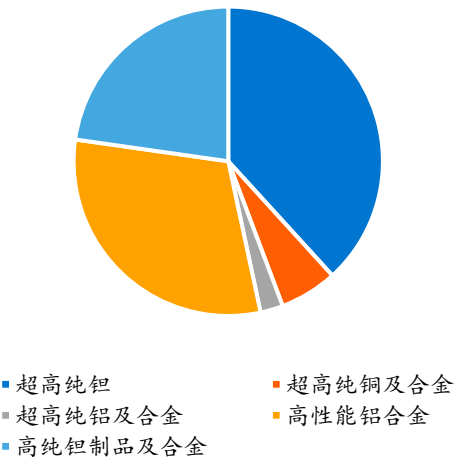
图23：溅射靶材行业产业链示意图



数据来源：欧莱新材招股书，东吴证券研究所

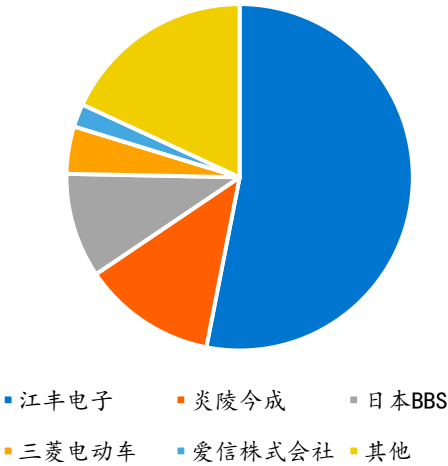
公司充分整合产业链优势，对铝、钛、铜、钽等核心金属供应实现自主化。国内外金属原材料市场有多位潜在供应商，经过多年经营，江丰电子通过直接控股、间接持股及关联方控股等多种方式深度参与上游企业经营，共同组成一条完整的产业链，当前已经能对铝、钛、铜、钽等金属供应实现自主化。公司实控人、首席技术官姚力军博士控股同创普润，可以为江丰电子稳定提供高纯度铝、钽、铜及其合金，是江丰电子第一大供货商，江丰电子同时将其生产中得到的高纯度金属废料返销给同创普润回收提纯，提高原材料的使用率；公司持股少量宁波创润，属于战略投资，为国内高纯度金属原材料龙头；江丰电子还通过其控制的丽水江丰投资间接持有创欣新材料和丽水元能电子材料研究院部分股权，主要提供高纯钽等相关原材料。

图24：2025 年同创普润各产品销售额占比（%）



数据来源：同创普润招股书，东吴证券研究所

图25：2025 年同创普润下游客户占比（%）



数据来源：同创普润招股书，东吴证券研究所

产能建设方面，我们预计公司靶材新增产能于 2026 年内逐步释放，高度适配下游扩产周期。靶材板块 2026 年扩产重点集中在国内高端产能落地与海外基地建设，国内

端：余姚黄湖智能工厂厂房已经建成，部分车间已经交付，柔性自动化单元线、智能立体仓储等设备完成测试并逐步转固投产，重点扩充适配 HBM、3D NAND 先进存储以及先进逻辑芯片的 300mm 铜锰靶、高致密 300mm 钨靶等高附加值靶材产能。**海外端：**募投的韩国龟尾靶材基地已经开工建设，项目规划整体建设期 24 个月，项目定位为面向 SK 海力士、三星等韩系头部存储客户实现属地化生产交付。

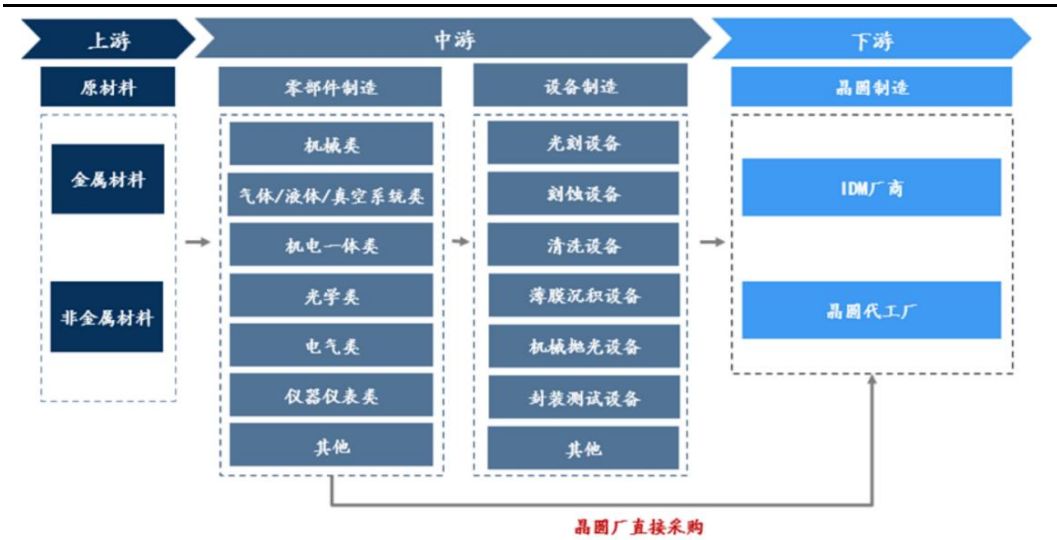
公司下游客户包括台积电、SK 海力士、中芯国际等全球主流 Fab 厂及存储厂商。目前公司的销售网络覆盖欧洲、北美及亚洲各地，产品客户包括台积电、中芯国际、SK 海力士、联华电子等国内外知名半导体、平板显示制造企业。近年来，受益于人工智能、云计算、5G 通信、机器人、交通运输等下游需求持续增长，半导体芯片对超高纯度金属溅射靶材的需求和标准进一步加大，全球晶圆及芯片产量相应提升，并不断向先进制程方向发展，带动了对超高纯金属溅射靶材需求的增长，公司净利润有望进一步增长。

3. 精密零部件：全谱系覆盖，ESC+石英品抢占价值高地

3.1. 半导体零部件：国内市场放量，海内外主体群雄逐鹿

半导体设备零部件是承担结构支撑、气体控制、晶圆固定和温度管理等功能的各类专用部件的统称。按功能细分机械类、气液真空类、电气类、机电一体类、仪器仪表类与光学类等，应用覆盖 IC 刻蚀、薄膜沉积、清洗、离子注入和热处理设备等。实际制造中，由上游提供金属、石英、硅及陶瓷等材料，辅以精加工、涂层等服务，中游企业加工后释放成品至终端需求的晶圆 IDM 或代工厂商消化，以直采（零部件厂商直供）、间采（设备制造厂商供应）两种流通渠道为主，具备“设备+耗材”的双重属性。

图26：半导体零部件及设备制造上-中-下游产业链总览



数据来源：臻宝科技招股书，东吴证券研究所

表2：半导体设备零部件产品分类

分类	代表产品	主要应用的半导体设备
机械类	金属工艺件	反应腔、传输腔、过渡腔、金属上下部电极、金属壁板等
	金属结构件	托盘、底座、冷却板等
	非金属机械件	石英零部件、硅零部件、陶瓷零部件等
气体/液体/真空系统类	气体输送系统类	气柜、气体管路等
	真空系统类	真空阀门、分子泵等
	气动液压系统类	阀门、过滤器、液体管路等
电气类	射频电源、射频匹配器、供电系统等	所有设备
机电一体类	设备前端模块、机械手、腔体模组、阀体模组、浸液系统、温控系统等	所有设备
仪器仪表类	气体流量计、真空压力计等	所有设备
光学类	激光源、物镜等	光刻设备、量测设备
其他	各类耗材等	所有设备

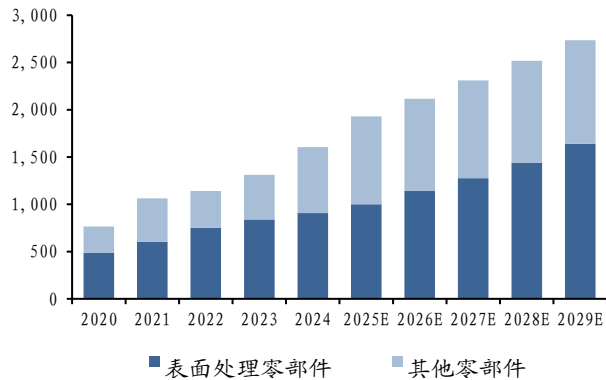
资料来源：臻宝科技招股书，东吴证券研究所

中国大陆半导体零部件市场规模持续扩大。据弗若斯特沙利文统计，按收入计，中国大陆半导体设备零部件市场已由 2020 年的 765.4 亿元增至 2024 年的 1,605.2 亿元，年复合增速 20.3%；弗若斯特沙利文预计于 2029 年达到 2,735.3 亿元。按细分功能，表面处理零部件为主要支撑。零部件由下一级的设备商订购，其中作为下游需求的先行指标，据 SEMI 预测，全球半导体设备市场规模由 2019 年的 596 亿美元预计将增长至 2026 年的 1659 亿美元，SEMI 预计到 2028 年，全球半导体设备市场规模将达到 2,295 亿美元，市场整体快速扩容。

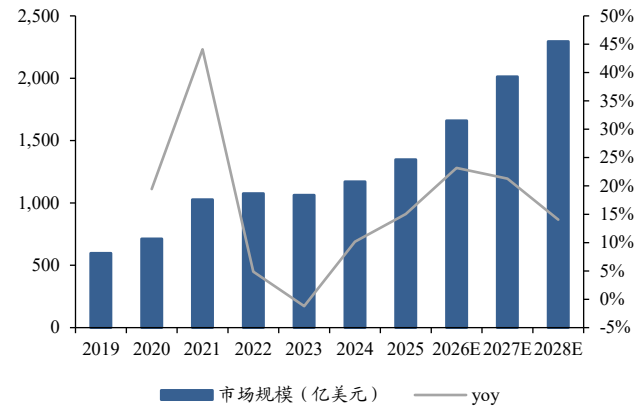
图27：2020-2029 年中国半导体设备零部件市场规模

图28：全球半导体设备市场规模预测（2019—2028E）

(亿元)



数据来源：弗若斯特沙利文，超纯应材招股书，东吴证券研究所 注：数据截至 2024 年，2025 年及以后为预测

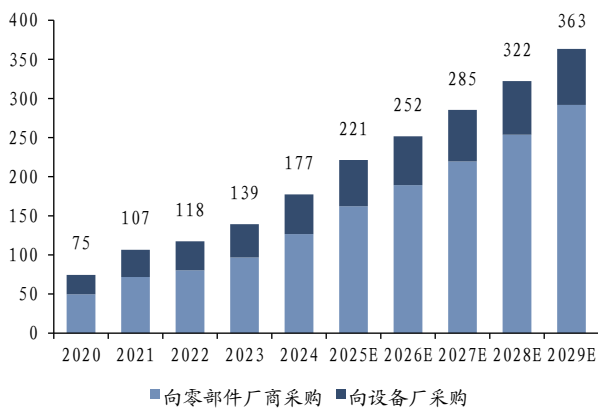


数据来源：SEMI，超纯应材招股书，东吴证券研究所

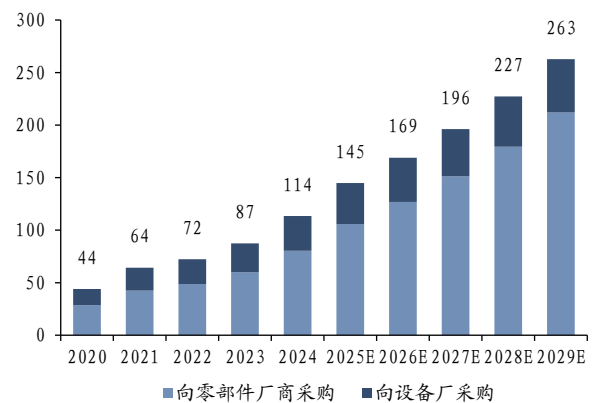
中下游需求渠道畅通，厂企直采比重占七成。据弗若斯特沙利文，2024 年，中国晶圆厂采购半导体设备零部件 177.2 亿元，其中直接向零部件厂商采购 126.6 亿元，占比 71.4%；根据弗若斯特沙利文，预计 2029 年直采额增至 291.8 亿元，占比升至 80.3%。2024—2029 年，非金属件直采额将由 80.4 亿元增至 212.0 亿元，增加 131.6 亿元，占同期直采总增量 (165.2 亿元) 的 79.7%。由于硅、陶瓷等非金属零部件损耗率更高，短周期直采有望成为未来零部件需求释放的主要渠道。

图29：中国晶圆厂零部件采购额（2020-2029E）（亿元）

图30：中国大陆非金属零部件晶圆厂采购额（2020-2029E）（亿元）



数据来源：弗若斯特沙利文，臻宝科技招股书，东吴证券研究所

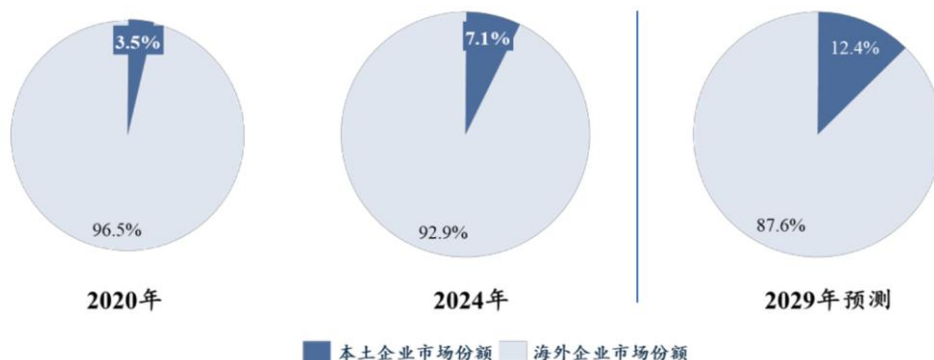


数据来源：弗若斯特沙利文，臻宝科技招股书，东吴证券研究所

竞争格局以海外企业为主导，国产替代逐步加码。据弗若斯特沙利文，2024 年中国半导体零部件市场中，海外企业占有率为 92.9%。本土供应商量多而小，由先进制程配套与多品类协同能力决定其竞争分层。2024 年，按采购金额计算中国半导体设备零部件整体国产化率约 7.1%，2029 年有望达 12.4%。品类上，静电吸盘、石英、陶瓷等非金属

机械件均处于较低水平。按产品划分，美、日、韩企业在中高端零件制造与外围服务占据优势，国内企业江丰电子、超纯应材、臻宝科技、珂玛科技则正在细分领域推进替代。

图31：国内半导体设备零部件国产化率情况及预测（2020-2029E）



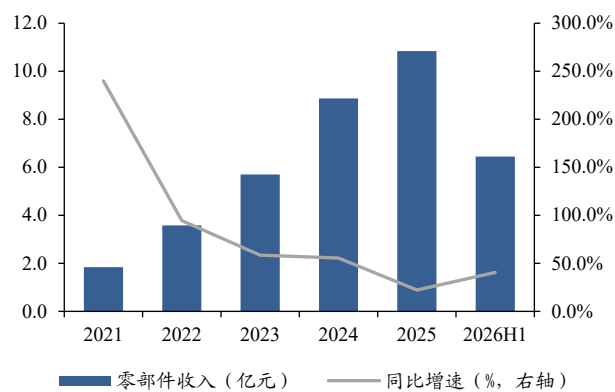
数据来源：弗若斯特沙利文，超纯应材招股书，东吴证券研究所 注：按采购金额口径

制程升级背景下，多元需求正在推动本土企业加速技术迭代。在存量设备端，硅、石英、碳化硅等腔内零部件具有耗材属性，薄膜沉积设备中的陶瓷筒、陶瓷板约每1—3年需更换一次；据弗若斯特沙利文，2024年国内晶圆厂非金属零部件采购额达113.5亿元，其中向零部件厂商直接采购80.4亿元，形成持续的耗材需求。在制程升级端，7nm芯片所需刻蚀步骤达140道，较14nm增加115%，工序增加带动相关耗材需求，先进制程同时提高零部件的洁净度、耐腐蚀性及加工精度要求，对本土企业形成需求端的技术拉力。

3.2. 零部件业务：第二曲线动能充足，收购凯德石英打开成长空间

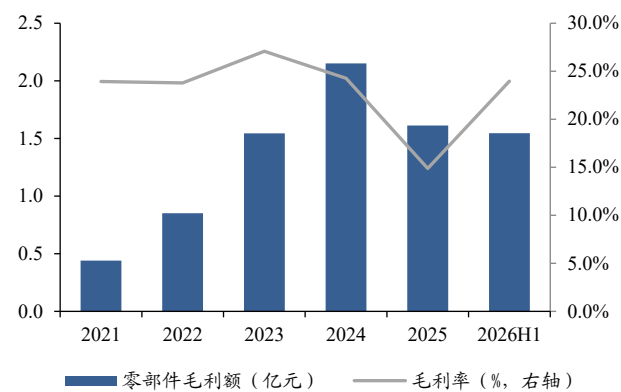
半导体精密零部件业务已成为公司打造的第二成长曲线。公司产品覆盖PVD、CVD、刻蚀、离子注入及产业机器人等应用领域，主要售给晶圆制造商作为设备使用耗材或设备制造商用于设备生产。公司精密零部件收入由2021年的1.84亿元增至2025年的10.84亿元，2021—2025年CAGR约55.8%。增长受益于生产基地投产、产品线拓展及新品批量交付。毛利方面，2025年毛利率为14.88%。26H1回升至23.97%；2026H1收入达6.45亿元（不含凯德石英），同比增长40.6%。精密零部件制造正逐渐成为公司重要的盈利支撑。

图32：零部件业务历年收入情况（2021-2026H1）



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

图33：历年零部件毛利率情况（2021-2026H1）



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

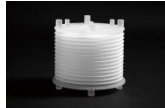
公司零部件谱系广泛，覆盖金属件、非金属件、真空阀、集成模组、ESC 共 5 大类、11 小类产品。金属方面，含金属腔体、气体分配盘、金属加热器三小类；非金属方面为各类硅、陶瓷与石英质管件、遮罩、连接器或点火器，例如 Si 平面/曲面电极、高纯氧化钨聚焦环等尖端产品；此外公司也生产真空阀门、集成模组、静电吸盘（ESC）类的解决方案。公司大部分产品均实现了量产，部分已进入放量阶段成为关键盈利支撑。

表3：江丰电子金属零部件全览

大类	小类	产品	例图	应用
金属件	金属腔体	传输腔体 / 反应腔体 / 腔体	-	金属制品，半导体设备腔体部件，用于 PVD / CVD / 刻蚀等设备。
	气体分配盘	超精密洁净气体分配盘		金属制品，分配工艺气体，用于 CVD 薄膜沉积，覆盖高 k 栅极及 3D 存储等应用。
	金属加热器	Al Heater（金属加热器）		铝系金属制品，表面含氟化物陶瓷保护涂层，承载晶圆并提供均匀稳定的温度，用于薄膜沉积。

数据来源：江丰电子、凯德石英公告、公司公众号及官网。东吴证券研究所

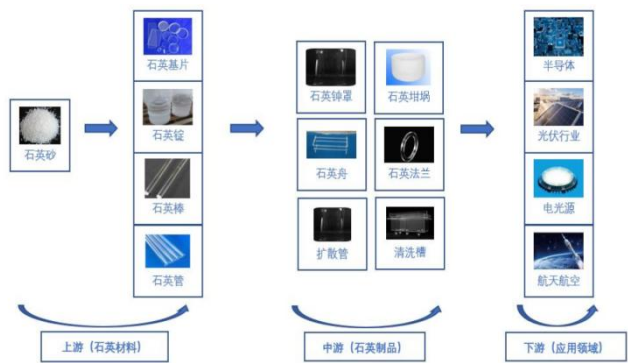
表4：江丰电子非金属及其他零部件全览

大类	小类	产品	例图	应用
非金属件	硅件	12inch 硅曲面电极		硅制品，兼具电极和气体通道功能，用于先进制程刻蚀。
	陶瓷件	高纯氧化钇聚焦环	-	高纯氧化钇陶瓷制品，具有耐等离子体腐蚀性能，用于先进制程刻蚀。
	石英舟*	12 英寸立式舟；8 英寸笼舟；石英舟；高纯立式晶舟		石英玻璃制品，承载或放置硅片，用于氧化 / 扩散 / CVD 等工艺。
	石英管罩*	8 英寸内管 / 外管；立式钟罩；钟罩；高纯工艺管		石英玻璃制品，炉管或管罩类部件，用于氧化 / 扩散 / CVD 等工艺。
	其他石英件*	保温筒；点火器；球头；石英加热器；高纯基座		石英玻璃制品，包括保温、点火、加热及支承等部件，应用于半导体制造。
	真空阀	SLV 高真空 L 型精密阀门	-	高真空阀门，用于 CVD 设备。
集成模组	集成模组	模组	-	半导体精密零部件模组。
ESC	ESC	ESC 静电吸盘 (晶磐首枚产品)	-	静电吸盘，利用静电力吸附固定晶圆并进行热管理，用于集成电路设备。

数据来源：江丰电子、凯德石英公告、公司公众号及官网。东吴证券研究所

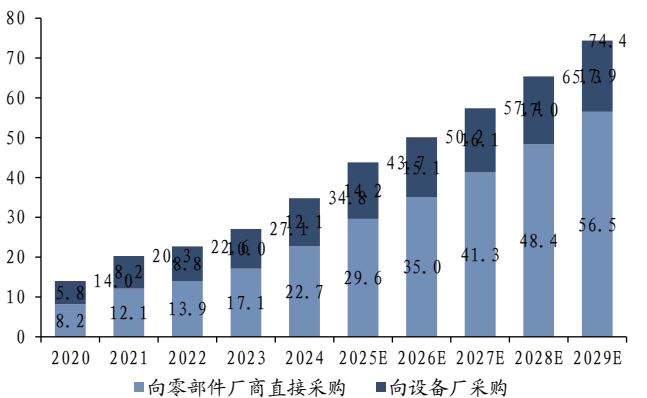
公司收购凯德石英后，进一步补全了零件产业综合版图。2026 年 2 月 5 日公司公告拟与关联人共同收购取得凯德石英控制权，2026 年 7 月初完成过户并取得控制权，公司以 4.48 亿元协议受让 15.64% 股权，切入石英制品赛道。据弗若斯特沙利文，2024 年中国晶圆厂石英零部件采购额 34.8 亿元，其中向零部件厂商直接采购 22.7 亿元，占比 65.2%；向零部件厂商直接采购金额在 2029 年有望达 56.5 亿元，占比 75.9%。并表凯德石英后，公司零部件版图覆盖“金属件+硅件+陶瓷件+石英件”的完整非金属耗材组合，平台化属性进一步强化。

图34：石英零部件生产产业链示意图



数据来源：凯德石英招股书，东吴证券研究所

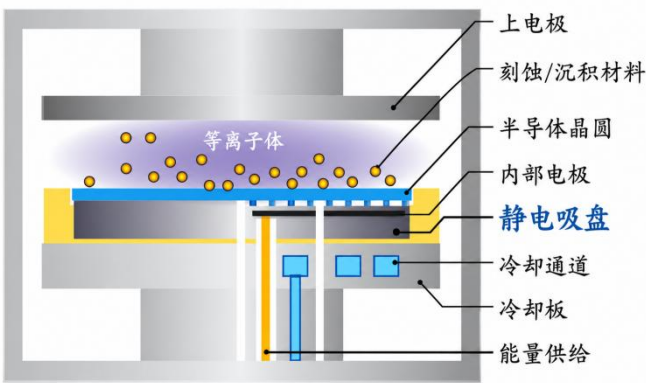
图35：中国晶圆厂商石英零部件采购额（2020-2029E，亿元）



数据来源：弗若斯特沙利文，臻宝科技招股书，东吴证券研究所

战略上，公司以静电吸盘（ESC）推进高端部件国产化替代，抢占价值高地。公司2025 年启动、2026 年6 月落地的19.28 亿元定增中，9.98 亿元投向“年产5,100 个集成电路设备用静电吸盘产业化项目”，为当年度最大募投方向。2025 年1 月，公司与韩国龙头 KSTE 签署合作框架协议，引进所需的全套 ESC 生产技术并采购相关生产线；2026 年9 月29 日，全资子公司宁波晶磐电子首枚 ESC 产品试制成功下线，标志国产化取得关键突破。ESC 与靶材同为“认证周期长、客户粘性强”的品类，公司依托现有晶圆厂客户关系导入，商业化路径清晰。

图36：半导体静电吸盘（ESC）构成图



数据来源：QYResearch《Electrostatic Chucks - Global Market Share and Ranking, Overall Sales and Demand Forecast, 2026-2032》，东吴证券研究所

图37：全球 ESC 市场主体集中在美、日、韩、中四国



数据来源：QYResearch《Electrostatic Chucks - Global Market Share and Ranking, Overall Sales and Demand Forecast, 2026-2032》，东吴证券研究所

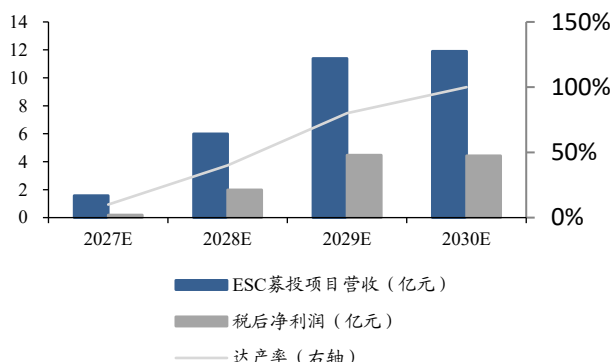
目前，静电吸盘行业尚处国产替代的价值蓝海阶段。静电吸盘（ESC）是刻蚀、薄膜沉积等设备中固定与控温晶圆的核心部件。据 QYResearch，全球市场 2026 年按销售额计算的 ESC 市场规模将达 14.32 亿美元，预计 2032 年达 20.19 亿美元，复合年增长

率 5.9%。ESC 行业技术密度高、竞争格局高度垄断，2024 年前十大厂商合计收入份额达 91.0%（按收入，QYResearch），主要以日本企业 NGK、SHINKO、TOTO 等为主。ESC 寿命仅 1-2 年、生产周期 10-11 周，属于高频耗材；国内仅华卓精科、珂玛科技小批量量产或出货，江丰电子切入赛道后有望进一步抬升国产厂商议价声量。

3.3. 产能与布局：产需结合区位优势，技术客户平台化迁移

公司大力推进分散式区位布局，实现靶材-零件业务平台式技术迁移。公司已布局宁波余姚、上海奉贤、沈阳沈北、杭州临平四大零部件基地，可量产气体分配盘（Shower Head）、硅电极、金属腔体等超 4 万种零部件，覆盖 PVD、CVD、刻蚀、离子注入、光刻、氧化扩散等主要机台类型；真空阀（SLV 高真空 L 型精密阀）、精密温控加热器、高纯氧化钼聚焦环等新品实现技术突破并放量。ESC 方面，公司 2025 年启动、2026 年 6 月落地的 19.28 亿元定增设计年产 5100 个的静电吸盘生产基地，其中针对 ESC 的总投资达 9.98 亿元，公司预计四年完成产能爬坡。技术方面，公司既有靶材业务积淀特种焊接、表面处理、高精度机加工与高纯陶瓷制备能力，与晶圆厂零件需求高度契合。

图38：江丰电子 ESC 募投资本情况（2027E-2030E）



数据来源：江丰电子募投书，东吴证券研究所

注：测算假设达产后年收入 11.9 亿元

图39：台积电等既有客户体系成为公司竞争长板



数据来源：公司官网、招股书，东吴证券研究所

靶材客户资源向零部件业务延伸，长期合作积累形成客户拓展优势。据公司公告，江丰长期位列台积电、中芯国际、联华电子、SK 海力士的超高纯金属溅射靶材核心供应商名单中，超高纯溅射靶材供应商通常需经过 2—3 年的全面认证，认证覆盖产品质量、供货周期、批量生产能力等多个维度。而零部件主要客户中的 4 家客户在开展零部件合作前，均已与公司保持十年以上的靶材业务合作。2025 年，公司精密零部件收入达到 10.84 亿元，同比增长 22.24%，可量产零部件超过 4 万种，覆盖大部分晶圆厂商需求。存量客户资源正实现跨产品拓展，进一步强化了技术平台属性。

4. 盈利预测与投资建议

4.1. 盈利预测

(1) 超高纯靶材业务

靶材受益先进制程扩产与涨价，量价利共振向上。公司为全球超高纯溅射靶材龙头，产品覆盖铝、钛、钽、铜、钨等；AI 芯片、3D NAND 等产业升级拉动靶材需求快速增长，全球集成电路高景气下晶圆厂大规模扩产，国产替代进程加快。公司拥有完整产业链布局，核心金属供应自主化有效压降成本，高端产品持续放量、产品结构不断优化。我们预计 2026-2028 年靶材收入分别为 39.3/52.3/68.0 亿元，同比+38%/33%/30%，毛利率分别为 36%/37%/37%。

(2) 半导体精密零部件业务

零部件品类扩展叠加 ESC 放量，第二曲线动能充足。凯德石英并表后，公司零部件品类从金属/陶瓷件扩展至石英件（炉管、石英舟、钟罩等），直接切入氧化/扩散/CVD 设备供应链；晶圆厂扩产叠加制程迭代推升半导体设备投资需求，静电吸盘（ESC）等高端产品有望加速国产替代。2026H1 零部件收入 6.45 亿元、同比+40.6%，毛利率回升至 23.97%，规模效应逐步显现。我们预计 2026-2028 年零部件收入分别为 15.2/20.5/26.6 亿元，同比+40%/35%/30%，毛利率分别为 30%/35%/35%。

(3) 其他业务

公司其他业务主要包括 LCD 及面板用材料、半导体设备等其他产品与服务。我们预计随下游应用场景拓宽保持平稳增长，2026-2028 年其他业务收入分别为 7.7/8.9/10.2 亿元，增速维持在 15%左右，毛利率维持在 22%左右。

表5: 江丰电子收入结构拆分 (亿元)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
收入合计	36.1	46.0	62.2	81.7	104.8
收入同比增速		27.7%	35.1%	31.3%	28.4%
毛利率	28.2%	27.2%	32.8%	34.9%	35.0%
超高纯靶材					
收入	23.3	28.5	39.3	52.3	68.0
收入同比增速		22.2%	38.0%	33.0%	30.0%
毛利率	31.4%	34.2%	36.0%	37.0%	37.0%
零部件					
收入	8.9	10.8	15.2	20.5	26.6
收入同比增速		22.2%	40.0%	35.0%	30.0%
毛利率	24.2%	14.9%	30.0%	35.0%	35.0%
其他收入					
收入	3.9	6.7	7.7	8.9	10.2
收入同比增速		74.0%	15.0%	15.0%	15.0%
毛利率	17.9%	17.0%	22.0%	22.0%	22.0%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

4.2. 投资建议

我们选取阿石创、有研新材、珂玛科技、富创精密作为可比公司: 前 2 家均为国内溅射靶材/镀膜材料厂商, 与公司靶材主业直接可比; 富创精密及珂玛科技为国内半导体设备精密零部件厂商, 与公司零部件业务可比。2026-2028 年可比公司 PE 平均值分别为 93.2/57.8/38.6 倍。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 8.72/11.70/15.45 亿元, 按 2026 年 10 月 26 日收盘价计算, 对应 PE 分别约为 50.7/37.8/28.6 倍。公司作为全球超高纯靶材龙头, 靶材主业受益国产替代深化与涨价周期, 零部件平台化布局完善, 凯德石英并表与 ESC 落地后成长空间进一步打开。首次覆盖, 给予“买入”评级。

表6: 江丰电子可比公司估值分析

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元/股)				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
600206.SH	有研新材	38.68	0.31	0.53	0.72	0.85	123.6	73.0	53.7	45.5
300706.SZ	阿石创	37.15	-0.36	0.34	0.54	0.92		109.3	68.8	40.4
688409.SH	富创精密	125.12	-0.03	1.07	1.95	3.02		116.9	64.2	41.4
301611.SZ	珂玛科技	66.43	0.66	0.90	1.49	2.45	100.7	73.8	44.6	27.1
	平均值						112.1	93.2	57.8	38.6
300666.SZ	江丰电子	160.16	1.81	3.16	4.24	5.60	88.5	50.7	37.8	28.6

数据来源: ifind, 东吴证券研究所 注: 数据截至 2026.10.26, 可比公司 EPS 取自 ifind 一致预期 (2026.10.26)

5. 风险提示

1. 下游晶圆厂扩产及行业景气波动风险

半导体行业具备强周期特征, 若全球 AI、存储、逻辑芯片需求回落, 下游晶圆厂资本开支收缩、产能利用率下行, 将直接减少靶材与精密零部件采购; 若国内晶圆厂扩产节奏不及预期, 公司新增产能消化将承压, 拖累营收与盈利兑现。

2. 零部件业务拓展及新品量产进度不及预期风险

静电吸盘、Showerhead 等核心零部件是公司第二增长曲线, 半导体零部件客户认证周期漫长、验证标准严苛; 若新品研发、客户送样及量产导入进度滞后, 零部件业务放量不及预期, 会影响公司长期成长空间。

3. 原材料价格波动风险

公司靶材主要原料为高纯钽、铜、钛、铝等稀有 / 高纯金属, 上游资源集中度较高、价格易受全球供需扰动; 若高纯金属价格大幅上行, 而公司向下游晶圆厂的价格传导存在滞后, 将直接压缩靶材业务毛利率。

4. 市场竞争加剧风险

全球高端靶材市场仍由海外巨头主导, 国内同行持续加大靶材与半导体零部件产能

投入；若行业新增产能集中释放，客户比价加剧，公司面临产品降价压力，存在市场份额下滑、整体毛利率下行的风险。

5. 盈利质量与股东减持风险

公司阶段性净利润易受资产处置等非经常性损益扰动，扣非盈利与账面利润存在偏差，应收账款、存货规模抬升也会影响主业现金流质量；首发前股东、创投股东存在减持预期，大额减持可能对二级市场股价形成冲击。

6. 国际贸易摩擦及供应链稳定性风险

若全球半导体贸易、进出口管制政策收紧，可能影响产品出口交付，也可能扰动高纯金属原料供应，带来供应链不确定性。

江丰电子三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,536	7,443	8,945	11,858	营业总收入	4,604	6,221	8,166	10,483
货币资金及交易性金融资产	1,311	3,407	3,866	5,486	营业成本(含金融类)	3,353	4,180	5,318	6,810
经营性应收款项	1,377	1,844	2,406	3,076	税金及附加	20	25	33	42
存货	1,541	1,828	2,229	2,758	销售费用	132	149	196	252
合同资产	0	0	0	0	管理费用	315	392	514	660
其他流动资产	307	364	444	539	研发费用	262	342	572	681
非流动资产	6,047	6,992	7,742	8,123	财务费用	81	124	163	210
长期股权投资	453	453	453	453	加:其他收益	110	75	98	126
固定资产及使用权资产	2,965	4,116	4,942	5,429	投资净收益	83	31	41	52
在建工程	1,429	1,012	885	714	公允价值变动	34	0	0	0
无形资产	443	469	493	514	减值损失	(109)	(106)	(139)	(178)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	140	140	135	133	营业利润	557	1,008	1,369	1,827
其他非流动资产	617	802	834	881	营业外净收支	(3)	(3)	(4)	(5)
资产总计	10,583	14,435	16,687	19,981	利润总额	553	1,005	1,365	1,822
流动负债	3,562	4,581	5,780	7,632	减:所得税	139	201	273	364
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,590	1,893	1,893	1,893	净利润	414	804	1,092	1,458
经营性应付款项	1,674	2,322	3,398	5,108	减:少数股东损益	(85)	(68)	(78)	(87)
合同负债	14	19	25	32	归属母公司净利润	500	872	1,170	1,545
其他流动负债	283	347	465	599	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.81	3.16	4.24	5.60
非流动负债	2,195	2,523	2,723	3,023	EBIT	522	1,129	1,529	2,032
长期借款	1,898	2,198	2,398	2,698	EBITDA	820	1,749	2,296	2,885
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.17	32.80	34.87	35.03
租赁负债	48	48	48	48	归母净利率(%)	10.85	14.02	14.33	14.74
其他非流动负债	250	277	277	277	收入增长率(%)	27.72	35.12	31.26	28.37
负债合计	5,757	7,104	8,503	10,655	归母净利润增长率(%)	24.70	74.64	34.11	32.05
归属母公司股东权益	4,969	7,542	8,473	9,702					
少数股东权益	(143)	(211)	(289)	(376)					
所有者权益合计	4,826	7,330	8,184	9,326					
负债和股东权益	10,583	14,435	16,687	19,981					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	470	1,452	2,104	2,973	每股净资产(元)	18.73	27.33	30.70	35.16
投资活动现金流	(1,207)	(1,549)	(1,481)	(1,187)	最新发行在外股份(百万股)	276	276	276	276
筹资活动现金流	634	2,215	(163)	(166)	ROIC(%)	5.05	9.11	10.19	12.27
现金净增加额	(112)	2,096	459	1,620	ROE-摊薄(%)	10.05	11.57	13.81	15.92
折旧和摊销	298	620	768	853	资产负债率(%)	54.40	49.22	50.96	53.32
资本开支	(1,292)	(1,353)	(1,454)	(1,155)	P/E(现价&最新股本摊薄)	88.49	50.67	37.78	28.61
营运资本变动	(324)	(201)	17	380	P/B(现价)	8.55	5.86	5.22	4.56

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>