

江丰电子 (300666.SZ)  
半导体

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 28 日

评级： 买入（维持）

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

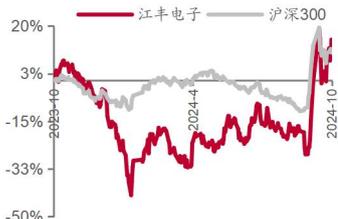
执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	265.34
流通股本(百万股)	220.51
市价(元)	68.85
市值(百万元)	18,268.56
流通市值(百万元)	15,181.96

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 《【中泰电子】江丰电子：质量回报双提升，三大业务线持续增强竞争力》2024-02-05
- 《江丰电子：Q3 毛利率明显修复，持续关注国产替代进程》2023-11-15

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,324	2,602	3,722	4,727	5,908
增长率 yoy%	46%	12%	43%	27%	25%
归母净利润(百万元)	265	255	396	487	609
增长率 yoy%	149%	-4%	55%	23%	25%
每股收益(元)	1.00	0.96	1.49	1.84	2.30
每股现金流量	0.06	0.95	0.09	4.04	-1.07
净资产收益率	7%	6%	9%	10%	12%
P/E	68.9	71.5	46.1	37.5	30.0
P/B	4.6	4.4	4.0	3.7	3.3

备注：股价截止自 2024 年 10 月 27 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

### 报告摘要

#### ■ Q3 收入环增 17%，继续创单季度新高。

1) 24Q1-Q3：收入 26.3 亿元，yoy+42%，归母净利润 2.9 亿元，yoy+49%，扣非 2.6 亿元，yoy+87%，毛利率 30%，yoy+1pcts，净利率 8%，yoy-1pcts，扣非净利率 10%，yoy+2pcts。

2) 24Q3：收入 10.0 亿元，yoy+52%，qoq+17%，归母净利润 1.3 亿元，yoy+213%，qoq+24%，扣非 0.9 亿元，yoy+119%，qoq-7%，毛利率 28%，yoy-2pcts，qoq-2pcts，净利率 9.5%，yoy+5pcts，qoq-1pcts，扣非净利率 9.3%，yoy+3pcts，qoq-2pcts。非经常性损益 0.33 亿元，主要是政府补助 0.12 亿元，金融资产收益 0.28 亿元。

受人民币升值带来的汇兑损失等影响，Q3 财务费用 0.2 亿元，Q2 基本为 0，Q3 财务费用增加，环比影响 2% 的净利率，Q3 资产减值损失 -0.3 亿元，Q2 为 -0.1 亿元。

Q3 公司收入环比增长 17%，继续创单季度新高，已连续 6 个季度收入环增，一方面受益半导体复苏、晶圆厂稼动率提升，公司靶材客户遍布海内外，公司持续受益，叠加公司份额持续提升，另一方面零部件持续抢占市场。

#### ■ 靶材：全球第二，积极进行原材料国产替代。

半导体靶材全球第二，大陆第一。产品得到国际一流客户认可，铝钛钨靶发展多年，铜靶正在客户端逐步上量。钨环件、铜锰合金靶材制造难度高，目前只有江丰及头部跨国企业掌握核心技术，近年来随着高端芯片需求的增长，钨靶及环件、铜锰合金靶材的需求大幅增长，全球供应紧张。公司通过参股公司、实施募投项目逐步布局上游原材料，目前已实现部分原材料国产替代，毛利率有望修复。

#### ■ 半导体零部件：收入快速增长，发展空间广阔。

公司产品包括设备制造零部件和工艺消耗零部件，包括 PVD/CVD/刻蚀机用零部件和 CMP 相关零部件，材料包括金属类（不锈钢、铝合金、钛合金）和非金属类（陶瓷、石英、硅、高分子材料），持续拓展品类。公司与国内设备厂联合攻关、形成全面战略合作关系，份额持续增长，抢占国产替代先机，形成沈阳、余姚、上海三大产能基地，24H1 收入 3.99 亿元，yoy+96%，收入占比提升到 24%。24 年中国半导体设备精密零部件市场规模预计 1253 亿元，公司发展空间广阔。

#### ■ 投资建议：公司是大陆靶材绝对龙头，叠加零部件打开超十倍成长空间，将有望充分受益全球半导体产业发展及国产替代机遇，此前预计 24/25 年净利润为 2.9/4.1 亿元，调整 24-26 年归母净利润为 4.0/4.9/6.1 亿元，对应 PE 46/38/30 倍，维持“买入”评级。

#### ■ 风险提示事件：零部件业务进展不及预期、靶材上游原材料自制进展不及预期、靶材扩产进度不及预期、金属原材料涨价风险、公司业务海外占比高的风险、行业规模测算偏差的风险、所依据的信息滞后的风险



**投资评级说明**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。