

盈利大幅提升，零部件业务放量增长

2022 年 08 月 30 日

8 月 26 日，江丰电子发布 2022 年中报，公司 2022 年 Q2 单季度实现营收 5.97 亿元，同比增长 46.96%；实现归母净利润 1.22 亿元，同比增长 183.24%；实现扣非净利润 0.71 亿元，同比增长 283.67%。

► **盈利能力提升强劲，净利润超预期。**得益于靶材和零部件业务的高速增长，公司 22H1 实现收入 10.68 亿元，同比增长 50.18%，其中，钽靶收入 3.40 亿元，同比增长 41.79%；铝靶收入 1.72 亿元，同比增长 35.21%；钛靶收入 1.47 亿元，同比增长 49.47%；**零部件收入 1.77 亿元，同比增长 149.58%，接近 2021 年全年收入水平。**利润端，公司 Q2 单季度毛利率达 31.48%，同比提升 6pct，环比提升 1.5 pct，带动利润超预期增长，主要得益于铝靶毛利率的大幅提升，22H1 达到 46.35%，同比提升 11 pct，零部件毛利率亦增至 28.28%。22H1 公司实现归母净利润 1.55 亿元，同比增长 156.24%，实现扣非净利润 1.13 亿元，同比增长 181.49%，归母/扣非净利率分别达到 13.77%/10.42%。

► **靶材+零部件双擎驱动。**公司作为国内半导体高纯溅射靶材龙头，产品已经进入 5nm 先端工艺，得到了全球一流芯片制造企业的认可，覆盖台积电、中芯国际、SK 海力士、联华电子等全球知名逻辑芯片及存储芯片制造企业的核心供应商。在保持钽靶、铝靶、钛靶三大传统强项品类竞争优势的同时，22H1 公司超高纯铜靶通过多个重要客户评价，成功获得批量订单；超高纯铜锰合金靶订单持续上扬。

半导体零部件新业务则成为了公司的第二增长引擎。公司零部件产品包括设备制造零部件和工艺消耗零部件，在多家国内半导体设备及芯片制造头部企业实现批量交货，同时亦布局了国内紧缺、受国外控制的高纯硅、石英和陶瓷等半导体零部件，广泛应用于 PVD、CVD、刻蚀机等半导体设备机台，与国内半导体设备龙头北方华创、拓荆科技、芯源微、上海盛美、上海微电子等多家厂商形成合作，建成了宁波余姚、上海奉贤和沈阳沈北三个生产基地，支撑零部件业务持续高增。

► **定增获批，加码高端靶材扩产。**8 月 4 日，公司定增注册获得证监会同意批复，公司拟通过定增募集资金不超过 16.5 亿元，投向余姚和海宁两个集成电路靶材扩产项目，进一步提升靶材主业的生产能力，巩固领先优势。余姚基地预将主要投向高纯铝靶材、高纯钛、高纯钽靶材及环件生产，海宁项目则主要投向高纯铜靶材及环件、铜阳极等产品生产。

► **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年将实现营收 23.84/33.41/45.42 亿元，考虑到中报超预期的利润表现，上调 2022-2024 年归母净利润预测至 2.96/4.07/5.84 亿元，对应现价 2022-2024 年 PE 为 70/51/36 倍，我们看好公司各业务的长线成长，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产品验证不及预期；下游行业周期性波动；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,594	2,384	3,341	4,542
增长率 (%)	36.6	49.6	40.1	35.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	107	296	407	584
增长率 (%)	-27.5	177.9	37.2	43.7
每股收益 (元)	0.45	1.26	1.72	2.48
PE	195	70	51	36
PB	14.3	10.8	8.9	7.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

88.10 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

1.江丰电子 (300666.SZ) 2022 年中报预告点评：中报利润超预期，零部件加速放量-2022/07/15

2.江丰电子 (300666.SZ) 2021 年报&2022 一季报点评：一季报业绩高增，零部件业务放量-2022/04/27

3.江丰电子 (300666.SH) 深度报告：靶材龙头再出发，半导体零部件绘制第二成长曲线-2022/03/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,594	2,384	3,341	4,542
营业成本	1,187	1,716	2,371	3,181
营业税金及附加	9	14	20	27
销售费用	57	83	114	154
管理费用	115	169	227	313
研发费用	98	145	200	273
EBIT	150	296	464	667
财务费用	45	21	28	37
资产减值损失	-12	-15	-15	-15
投资收益	-12	52	0	0
营业利润	113	308	419	610
营业外收支	-9	1	4	4
利润总额	104	308	423	614
所得税	5	15	20	30
净利润	99	293	403	584
归属于母公司净利润	107	296	407	584
EBITDA	233	430	633	871

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	482	577	601	742
应收账款及票据	361	667	715	1,117
预付款项	10	17	24	32
存货	589	827	1,053	1,391
其他流动资产	46	67	83	110
流动资产合计	1,488	2,155	2,477	3,391
长期股权投资	117	167	217	267
固定资产	623	839	1,022	1,171
无形资产	131	168	215	262
非流动资产合计	1,413	1,675	1,964	2,215
资产合计	2,901	3,830	4,440	5,606
短期借款	376	519	636	789
应付账款及票据	284	546	574	929
其他流动负债	181	236	289	353
流动负债合计	841	1,301	1,499	2,070
长期借款	117	127	137	147
其他长期负债	478	478	478	478
非流动负债合计	595	605	615	625
负债合计	1,436	1,906	2,113	2,695
股本	228	236	236	236
少数股东权益	9	6	2	2
股东权益合计	1,466	1,924	2,327	2,911
负债和股东权益合计	2,901	3,830	4,440	5,606

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	36.64	49.57	40.15	35.95
EBIT 增长率	37.03	97.19	56.68	43.73
净利润增长率	-27.55	177.94	37.18	43.74
盈利能力 (%)				
毛利率	25.56	28.01	29.03	29.96
净利率	6.69	12.43	12.17	12.87
总资产收益率 ROA	3.67	7.74	9.16	10.42
净资产收益率 ROE	7.32	15.45	17.49	20.09
偿债能力				
流动比率	1.77	1.66	1.65	1.64
速动比率	1.03	0.99	0.91	0.93
现金比率	0.57	0.44	0.40	0.36
资产负债率 (%)	49.48	49.75	47.59	48.07
经营效率				
应收账款周转天数	70.19	78.00	75.00	73.00
存货周转天数	165.48	150.00	145.00	140.00
总资产周转率	0.60	0.71	0.81	0.90
每股指标 (元)				
每股收益	0.45	1.26	1.72	2.48
每股净资产	6.18	8.14	9.86	12.34
每股经营现金流	0.44	0.59	1.59	1.98
每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	195	70	51	36
PB	14.3	10.8	8.9	7.1
EV/EBITDA	91.41	49.56	33.85	24.63
股息收益率 (%)	0.11	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	99	293	403	584
折旧和摊销	82	134	169	204
营运资金变动	-148	-275	-237	-375
经营活动现金流	103	140	376	466
资本开支	-316	-340	-396	-396
投资	15	-56	-58	-55
投资活动现金流	-301	-337	-446	-446
股权募资	119	188	0	0
债务募资	236	153	127	162
筹资活动现金流	279	292	94	120
现金净流量	76	95	24	141

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026