

评级变动报告

江丰电子 300666.SZ



鉴于半导体材料国产替代提速、AI算力浪潮持续拉动远期需求、以及公司核心业务节奏发生实质性变化，我们上调江丰电子未来三年及远期的收入与盈利预期，公司远期估值中枢上移。核心原因如下：

靶材业务量价齐升，AI需求打开远期空间：受高纯金属上游原料涨价及供应阶段性紧张影响，溅射靶材进入紧平衡涨价阶段，2026年价格中枢逐步上行；同时AI算力扩张推动先进制程晶圆厂资本开支扩张，公司高端靶材远期需求空间被打开，量价共振驱动远期收入与毛利率上修。

凯德石英并表与定增落地，零部件业务加速放量：公司完成对凯德石英的控股收购并表后，半导体石英件产品矩阵和客户基础显著扩张；叠加2026年定增项目落地，在国产设备出货放量、晶圆厂资本开支稳步推进的背景下，零部件订单进入兑现期，业务收入与盈利能力均显著抬升。

公司从单一靶材龙头加速演进为“半导体材料+精密零部件”双轮驱动平台，远期成长斜率显著抬升，叠加费用率与摊销结构优化，经综合评估，我们对江丰电子的DDM估值上调约285%，目前公司估值处于合理状态。

公司基本信息



江丰电子专注于超高纯金属溅射靶材、半导体精密零部件的研发、生产和销售，其中靶材出货量全球第一，零部件形成全品类覆盖。

公司深度评级

所属行业	TMT	成长空间	★★★★☆	DDM估值：价值	863.88亿(较上期+285.04%)
当前股价	368.6元	盈利趋势	★★★★☆	状态	合理估值(上行空间-15%)
总市值	1017.23亿	产业格局	★★★★☆		
PE-TTM	184.27	护城河	★★★★☆	动态估值：价值	763.99亿(较上期+282.80%)
PB-MRQ	14.35			状态	偏高估(上行空间-25%)

公司盈利预测

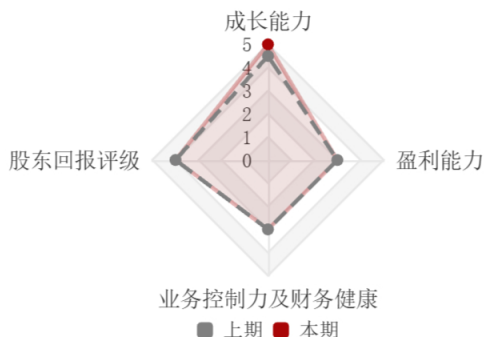
江丰电子	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	26.0	36.0	46.0	68.6	92.9	121.8	155.9	194.8
归母净利润(亿)	3.2	3.5	5.3	10.2	15.2	20.5	26.5	37.8
归母净利润增速(%)	39.3	9.1	51.8	92.3	49.0	34.6	28.9	42.7
经营性净利润(亿)	2.3	1.9	3.6	8.5	12.6	17.0	21.9	31.3
经营性净利润增速(%)	8.9	-18.3	92.2	137.7	49.0	34.6	28.9	42.7
经营性归母净利润(亿)	2.6	2.7	4.3	10.2	15.2	20.5	26.5	37.8
经营性归母净利润增速(%)	12.9	3.2	58.3	137.7	49.0	34.6	28.9	42.7

资料来源：壹评级

量化评级变动分析

经营绩效评级

经营绩效变动趋势图



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-03-31

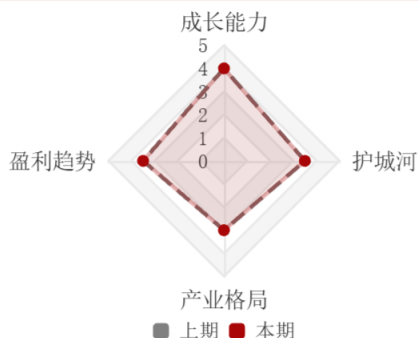
成长能力提升0.5星级：上期星级4.5星，本期星级5.0星。

此次变动核心在于公司远期成长性的重新定价，AI算力浪潮持续拉动先进制程晶圆厂资本开支，溅射靶材进入紧平衡涨价阶段，公司作为国内极少数批量进入7nm及以下制程靶材的供应商，远期市占率天花板被打开；同时，公司完成凯德石英控股并表，2026年定增项目同步落地，半导体零部件业务从单点产品向“石英件+CCSS+Shower Head+精密机加工”平台化加速演进，远期收入与盈利贡献量级显著抬升。我们上调公司2026-2028年营收预测约17.6%/30.1%/42.6%、归母净利润预测约47%/68%/89%，市场估值锚点已从2026年滚动至2027年及以后，成长指数由4.5上调至5。

深度评级变动分析

四维深度评级

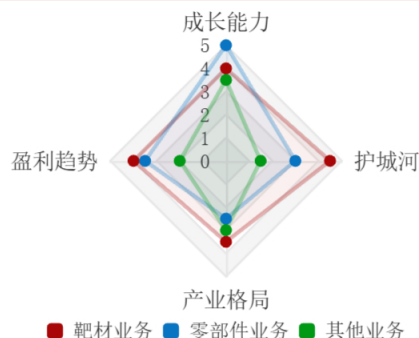
四维深度评级变动趋势图



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-06-02

分业务四维深度评级情况



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-06-02

此次变动核心在于公司远期成长性的重新定价，AI算力浪潮持续拉动先进制程晶圆厂资本开支，溅射靶材进入紧平衡涨价阶段，公司作为国内极少数批量进入7nm及以下制程靶材的供应商，远期市占率天花板被打开；同时，公司完成凯德石英控股并表，2026年定增项目同步落地，半导体零部件业务从单点产品向“石英件+CCSS+Shower Head+精密机加工”平台化加速演进，远期收入与盈利贡献量级显著抬升。我们上调公司2026-2028年营收预测约17.6%/30.1%/42.6%、归母净利润预测约47%/68%/89%，市场估值锚点已从2026年滚动至2027年及以后，成长指数由4.5上调至5。

估值评级

DDM估值上升+285.04%：上期 224.36亿，本期 863.88亿。动态估值上升+282.80%：上期 199.58亿，本期 763.99亿。

DDM估值较上期上升285.04%（由224.36亿元上升至863.88亿元），动态估值较上期上升282.80%（由199.58亿元上升至763.99亿元）。主要是我们对远期公司收入和盈利均进行了系统性上修。

营业收入方面，我们对靶材与半导体零部件的远期收入预测做出系统性上调。

靶材业务远期规模与价格中枢：经过评估，结合AI算力扩张对先进制程晶圆厂资本开支的持续拉动，以及上游高纯金属原料供应紧张推动行业进入紧平衡涨价阶段，我们同步上调了公司远期靶材业务市占率与价格中枢假设（合计上调约20%）。鉴于公司在7nm及以下先进制程靶材已实现批量供货，并是国内极少数能与霍尼韦尔、日矿金属同台竞争的供应商，远期市占率天花板被打开；叠加美方对半导体设备与材料管制持续收紧背景下国产替代加速，公司远期靶材业务收入与单吨盈利能力同步抬升，远期规模与盈利贡献的确定性显著增强。

凯德石英并表+定增产能落地，零部件平台化驱动远期盈利能力上行。

零部件远期盈利能力提升：经过评估，伴随凯德石英控股并表，公司石英件、CCSS、Shower Head等关键半导体零部件品类完整度显著提升；叠加2026年定增募投项目落地，公司在半导体精密零部件领域形成“研发+产能+客户”三位一体的平台化优势，毛利率结构性高于原有靶材业务。由于定增落地，公司产能进一步爬坡，我们预计公司零部件业务毛利率修复速度将会加快，我们同步上调了近期与远期综合毛利率预测（近期约上调5%，远期约上调2%）。公司由设备耗材类供应商升级为半导体设备核心零部件平台型企业，远期商业模式与议价能力同步抬升，与靶材业务形成协同。

国产替代加速：在美方对华半导体设备与材料管制持续收紧、国内晶圆厂资本开支稳步推进的背景下，江丰电子作为国内极少数同时布局靶材与半导体零部件、并能与海外龙头同台竞争的平台型企业，订单壁垒与远期估值锚点同步抬升。

盈利预测

核心假设及逻辑

业务1：靶材业务

收入假设：

1) **市场份额：**依托“金属提纯-靶材制造”的垂直整合优势，随着前端制造靶材的高端化突破及封测用靶材顺利导入全球主流封测厂商，公司在核心市场的占有率有望持续提升，整体份额趋势向好。

2) **行业增速：**受益于晶圆先进制程演进及AI芯片带动的CoWoS、3D堆叠等先进封装需求爆发，行业规模在显性期内维持中高速增长，预计半显性期增速中枢逐步回落至5%左右。

毛利率假设：

随着半导体先进制程渗透率提升及核心原材料自供比例的持续优化，该业务毛利率整体呈上升趋势。分产品看，铝靶与钛靶因原材料自供及提纯技术成熟，毛利率长期维持高位；钽靶作为先进制程关键材料，受益于自供比例提升，毛利率稳步增长；铜靶材虽目前受制于龙头JX金属的垄断，但随着技术突破带来的放量及规模效应释放，其盈利弹性将逐步显现。中长期看，鉴于靶材属于高技术壁垒的利基市场，竞争格局优良，预计在半显性期内毛利率仍能维持较高水平，公司凭借垂直整合的龙头壁垒将持续享受稳定的超额收益。

业务2：零部件业务

收入假设：

1) 市场份额：受益于供应链安全自主可控的迫切需求，公司气体分配盘、刻蚀用硅电极及硅环等核心产品在国内市场加速放量。随着公司定增落地与新建产能的逐步释放，叠加高端化产品验证取得突破，公司在半导体零部件领域的综合市占率将呈持续提升态势。

2) 行业增速：中国大陆作为全球半导体设备增长最快的区域（2019-2023年CAGR高达28.4%），叠加AI技术变革推动整体市场规模扩容，行业景气度持续向上。零部件作为设备制造的核心上游环节，直接受益于设备端的强劲增长，预计在显性期内将维持较高的增速水平，半显性期增速中枢逐步回落至5%左右。

毛利率假设：

近几年内，受限于中低端市场的激烈价格战与同质化竞争，叠加高端产品放量进展较慢，该业务毛利率处于相对低位，对整体盈利能力形成拖累。展望未来，随着公司高端化战略推进及核心产品逐渐放量，高附加值订单占比的提升将驱动毛利率走出底部并实现稳步提升。

业务3：其他业务

收入假设：

1) 市场份额：公司该板块业务种类繁多，主要涵盖碳化硅外延片、陶瓷基板及贸易回收等，定位上更多侧重于产线复用与多元化技术探索，并非目前的战略主攻方向。考虑到陶瓷基板尚处于送样阶段，且碳化硅主要应用于新能源特定细分领域，市场空间相对有限，预计公司在该板块的市场份额将保持相对稳定。

2) 行业增速：然碳化硅材料赛道增速较快，且未来陶瓷基板的逐渐放量有望带来一定拉动，但受限于占比不小的材料贸易及废料回收等传统业务增速平缓的拖累，预计该板块整体行业增速表现一般。

毛利率假设：

该业务产品结构较为复杂，主要包括面板支撑材料、碳化硅及陶瓷基板材料，以及废料回收与材料贸易等。受限于贸易与回收类业务的低附加值属性，以及新材料业务尚未形成大规模效应，预计毛利率将长期维持在20%左右的水平。

公司整体业绩预测

江丰电子	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	26.0	36.0	46.0	68.6	92.9	121.8	155.9	194.8
归母净利润(亿)	3.2	3.5	5.3	10.2	15.2	20.5	26.5	37.8
归母净利润增速(%)	39.3	9.1	51.8	92.3	49.0	34.6	28.9	42.7
经营性净利润(亿)	2.3	1.9	3.6	8.5	12.6	17.0	21.9	31.3
经营性净利润增速(%)	8.9	-18.3	92.2	137.7	49.0	34.6	28.9	42.7
经营性归母净利润(亿)	2.6	2.7	4.3	10.2	15.2	20.5	26.5	37.8
经营性归母净利润增速(%)	12.9	3.2	58.3	137.7	49.0	34.6	28.9	42.7

数据来源：壹评级

公司分业务业绩预测

靶材业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	16.7	23.2	28.5	39.2	49.0	60.6	74.1	89.1
收入增速(%)	3.8	38.9	22.7	37.4	25.1	23.8	22.2	20.2
经营性净利润(亿)	1.5	2.3	3.9	8.3	10.3	12.7	15.5	18.5
经营性净利率(%)	9.2	9.8	13.6	21.1	21.1	21.0	20.9	20.8
经营性净利润增速(%)	-9.8	47.5	70.6	114.1	24.7	23.3	21.7	19.7
零部件业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	5.7	8.9	10.8	21.9	35.3	51.5	70.9	93.4
收入增速(%)	59.1	55.6	21.8	102.9	61.3	45.7	37.6	31.7
经营性净利润(亿)	0.1	-0.5	-0.6	-0.3	1.7	3.4	5.4	11.5
经营性净利率(%)	1.8	-6.1	-5.7	-1.2	4.7	6.6	7.6	12.3
经营性净利润增速(%)	-37.7	-629.4	-13.3	57.1	725.6	104.4	60.3	112.3
其他业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	3.6	3.9	6.7	7.6	8.6	9.7	10.9	12.3
收入增速(%)	1.3	8.0	72.8	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0
经营性净利润(亿)	0.6	0.1	0.3	0.5	0.7	0.9	1.0	1.3
经营性净利率(%)	17.6	3.5	4.8	6.3	7.9	9.5	9.5	10.3
经营性净利润增速(%)	188.3	-78.8	137.9	48.2	42.0	36.0	13.0	22.6

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
靶材业务	13.7%	高-	较好	强	7.5%	23	18.3
零部件业务	12.8%	超高	一般	强	7.5%	23.85	31.7
其他业务	10.0%	中高	较好	较强	7.5%	20	1.2
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
靶材业务(亿)	14.0	315.0	329.0	-	-	10.0	339.0
零部件业务(亿)	-36.5	423.5	387.0	-	-	20.0	407.0
其他业务(亿)	-0.7	18.7	18.0	-	-	-	18.0
公司整体测算(亿)	-23.2	757.2	734.0	-	-	30.0	764.0

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
靶材业务(亿)	108.8	293.0	401.8	-	-	10.0	411.8
零部件业务(亿)	19.0	386.3	405.4	-	-	20.0	425.4
其他业务(亿)	4.6	22.1	26.7	-	-	-	26.7
公司整体测算(亿)	132.5	701.4	833.9	-	-	30.0	863.9

数据来源：壹评级

估值确定性

★★★★☆

公司的估值确定性处于中等水平。分业务看，核心靶材业务的业绩能见度相对优于处于成长初期的零部件业务；然而，即便在靶材板块，钽靶与铜靶等高端原材料的提纯突破高度依赖技术研发进展，这种非线性的技术攻关难以提前锁定，给成本端的改善带来扰动。与此同时，零部件业务面临着国产替代节奏波动的外部不确定性，且高端产品的研发涉及多学科复杂技术耦合，叠加漫长的验证周期与良率爬坡过程高度依赖技术水平，使得业绩释放的节点难以精准预判，因此对整体估值的确定性给予中等评级。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断,不保证所包含信息不发生变更。在不同时期,本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时,本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改,客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用,均不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险,投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有,未经事先书面授权,任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“壹评级”,且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。