

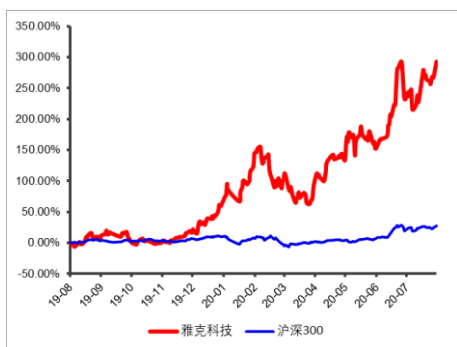
半导体材料持续放量，净利润水平连续跃升

投资评级：买入（首次）

报告日期：2020-08-18

近 12 个月最高/最低 (元)	71.68/16.45
总股本 (百万股)	462.85
流通股本 (百万股)	232.85
流通股比例 (%)	50.31
总市值 (亿元)	328
流通市值 (亿元)	165

公司与沪深 300 走势比较



分析师：刘万鹏

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

相关报告

《万润股份：海外业务受疫情影响，国内业务增量可观》2020.8.14

《恒力石化：上半年业绩创历史新高，炼化二期即将启动建设》2020.8.13

《荣盛石化：炼化一期顺利投产、二期快速推进，步入成长路》2020.8.12

《华鲁恒升：疫情影响即将结束，业绩有望回暖》2020.8.12

《光威复材：军品业务稳健增长，民品业务有望回暖》2020.8.12

《宝丰能源：烯烃产品助力营收利润双增长》2020.8.11

事件描述：

8月18日，公司公告2020年半年报。据公告，2020H1公司实现营收9.29亿元，同比上升7.84%；归母净利润2.11亿元，同比上升110.29%；扣非后归母净利润1.55亿元，同比上升67.09%；加权平均净资产收益率为4.67%，同比上升2.31个百分点；经营活动现金流净额为1.22亿元，同比上升55.06%。

2020H1，公司整体营收实现同比小幅增长，利润水平则出现大幅跃升，主要由主营业务结构的大幅变动导致。公司传统阻燃剂业务收缩，2019年全年阻燃剂板块营收同比下降28.25%，2020H1同比下降36.79%。而自2018年6月并购江苏先科进而实现对韩国UP Chemical的收购以后，半导体化学品业务（SOD和前驱体产品）营收实现快速增长。2019年该板块营收增速达到83.57%，2020H1增速为50.46%，毛利率长期处于40%以上的高位，营收结构的持续调整带来利润水平的飞跃式增长。2020年8月公司公告显示，传统阻燃剂业务在完成重组后将完全剥离；公司收购LG彩色光刻胶事业部部分资产，获取了光刻胶关键技术，为未来自主研发打下了坚实基础。我们认为，随着传统业务的剥离，公司将更加聚焦于电子化学品业务领域，外延并购带来的客户及渠道优势，叠加国内对SOD、前驱体产品、彩色光刻胶等产品需求的增加，公司将有望维持高速增长的趋势。

➤ 半导体化学品及电子特种气体业务贡献利润的占比进一步提高，公司渐由精细化工企业转型为电子化学品企业

2020H1，公司实现毛利3.64亿元，同比上升25.52%，综合毛利率为39.29%，同比上升5.51个pct；其中，半导体化学材料贡献了主要利润，该系列毛利润为1.76亿元，毛利率50.46%，占总毛利的48.35%；电子特种气体系列毛利为0.772亿元，毛利率为47.18%，毛利润占比为21.21%；阻燃剂系列毛利为0.285亿元，毛利率为15.98%，毛利润占比为7.83%。上半年，半导体化学材料毛利润占比同比提升了21.33个pct；电子特气毛利润占比小幅下降7个pct；阻燃剂系列毛利润占比则下降了12.55个pct。

从毛利润构成来看，公司业务结构已经完成重构，半导体化学材料贡献了近一半的利润；从毛利润增量来看，公司2020H1毛利润同比增加了0.74亿元，其中半导体化学材料贡献了其中的0.73亿元，电子特种气体及阻燃剂业务毛利润均有所下滑。

➤ Q2整体净利润环比上升，未来疫情走向仍将影响公司业绩

2020Q2，公司实现营收4.9亿元，环比增加11.67%；归母净利润0.95亿元，环比降低18.1%；扣非后归母净利润0.82亿元，环比增长11.7%，公司营收受到国内外疫情不同发展阶段的影响。国内疫情得到有效控制，需求从二季度开始迅速恢复；海外疫情持续蔓延，下游需求受到较大影响。2020H1，国内销售额达到3.95亿元，同比大幅提升38.23%；国外销售额5.33亿元，同比下降7.27%。我们认为，海外营收虽然仍然占据较大份额，可能受到疫情不断蔓延的不利影响，但国内疫情得到有效控制，需求快速扩张，未来增量仍然可期。

➤ 半导体化学材料板块：量价齐升，奠定公司电子化学品企业地位

2020H1 半导体化学材料板块实现营收 3.5 亿元，同比增长 66.09%，营收占比 37.67%；实现毛利润 1.76 亿元，毛利同比增长 70.87%，毛利占比 48.35%。公司半导体化学材料营收未来来自于 2018 年 6 月收购的韩国 UP Chemical 公司，UP Chemical 是 SOD 及前驱体材料领域全球领先的制造企业，凭借行业优势地位，充分受益于国内率先恢复的下游需求，连续两年实现营收利润高增长。未来随着对 UP Chemical 技术及市场资源充分整合和拓展，公司将拥有更广阔的增量空间。

➤ 电子特种气体板块：营收毛利小幅下滑，未来增量空间较大

2020H1 电子特种气体板块实现营收 1.64 亿元，同比下降 6.09%，营收占比 17.65%；实现毛利润 0.77 亿元，毛利率 47.2%，毛利润同比下降 5.85%，毛利占比为 21.2%。电子特种气体板块是公司 2018 年收购成都科美特特种气体发展起来的业务，该板块包括六氟化硫、四氟化碳等含氟类气体，公司四氟化碳现有产能在 1200 吨/年、六氟化硫产能 7000 吨/年，为国内该领域龙头企业，其主要产品销售给台湾、日本、美国等知名半导体材料生产商，2020H1 营收受到海外疫情持续蔓延因素的影响而有所下滑。国内高纯电子特种气体仍处于海外巨头垄断的格局，未来国产化替代空间巨大，我们认为雅克科技子公司科美特在六氟化硫、四氟化碳领域具有国内企业龙头地位，未来或将充分受益于国产替代机会。

➤ 阻燃剂板块：营收毛利持续萎缩，未来将完全剥离

2020H1 阻燃剂板块实现营收 1.78 亿元，同比下降 36.79%，营收占比 19.16%；实现毛利润 0.285 亿元，毛利率 15.98%，毛利润同比下降 58.03%，毛利占比仅为 7.83%。阻燃剂业务板块是公司传统业务，近年来营收毛利持续下降，但目前仍然是公司第三大营收和毛利来源。8 月 11 日公告显示，公司与圣奥化学科技签署协议，在阻燃剂板块完成重组后将被剥离出售，该出售案将在年内完成。阻燃剂板块营收持续走低，毛利率也维持在地带，将该业务剥离将有助于公司轻装上阵，专注于电子化学品领域的业务经营和开拓。

投资建议

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.14、5.54、6.88 亿元，同比增速为 41.6%、33.7%、24.1%。对应 PE 分别为 73.93、55.28 和 44.55 倍。公司电子化学材料业务高速增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

产能投产进度不及预期；半导体化学材料下游验证不及预期，市场需求不及预期；专利纠纷的风险。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1832	2487	3299	4332
(+/-) (%)	18.4%	35.7%	32.6%	31.3%
归母净利润	293	414	554	688
(+/-) (%)	120.2%	41.6%	33.7%	24.1%
EPS(元)	0.63	0.90	1.20	1.49
P/E	36.69	73.93	55.28	44.55

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1. 公司分业务经营状况及重大事件	5
2. 风险提示	8

图表目录

图表 1 公司分业务盈利拆分.....	5
图表 2 2020H1 公司及所处行业发生的重大事件.....	6

1. 公司分业务经营状况及重大事件

2020H1 半导体化学材料板块实现营收 3.5 亿元，同比增长 66.09%，营收占比 37.67%；实现毛利润 1.76 亿元，毛利同比增长 70.87%，毛利占比 48.35%。公司半导体化学材料营收未来来自于 2018 年 6 月收购的韩国 UP Chemical 公司，UP Chemical 是 SOD 及前驱体材料领域全球领先的制造企业，凭借行业优势地位，充分受益于国内率先恢复的下游需求，连续两年实现营收利润高速增长。未来随着对 UP Chemical 技术及市场资源充分整合和拓展，公司将拥有更广阔的增量空间。

2020H1 电子特种气体板块实现营收 1.64 亿元，同比下降 6.09%，营收占比 17.65%；实现毛利润 0.77 亿元，毛利率 47.2%，毛利润同比下降 5.85%，毛利占比为 21.2%。电子特种气体板块是公司 2018 年收购成都科美特种气体发展起来的业务，该板块包括六氟化硫、四氟化碳等含氟类气体，公司四氟化碳现有产能在 1200 吨/年、六氟化硫产能 7000，为国内该领域龙头企业，其主要产品销售给台湾、日本、美国等知名半导体材料生产商，2020H1 营收受到海外疫情持续蔓延因素的影响而有所下滑。国内高纯电子特种气体仍处于海外巨头垄断的格局，未来国产化替代空间巨大，我们认为雅克科技子公司科美特在六氟化硫、四氟化碳领域具有国内企业龙头地位，未来或将充分受益于国产替代机会。

2020H1 阻燃剂板块实现营收 1.78 亿元，同比下降 36.79%，营收占比 19.16%；实现毛利润 0.285 亿元，毛利率 23.19%，毛利润同比下降 58.03%，毛利占比仅为 7.83%。阻燃剂业务板块是公司传统业务，近年来营收毛利持续下降，但目前仍然是公司第三大营收和毛利来源。8 月 11 日公告显示，公司与圣奥化学科技签署协议，在阻燃剂板块完成重组后将被剥离出售，该出售案将在年内完成。阻燃剂板块营收持续走低，毛利率也维持在地位，将该业务剥离将有助于公司轻装上阵，专注于电子化学品领域的业务经营和开拓。

图表 1 公司分业务盈利拆分

阻燃剂				
	营收	成本	毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	%
15H1	4.50	3.48	1.02	22.73
15H2	4.32	3.29	1.03	23.84
16H1	3.79	2.97	0.82	21.71
16H2	4.09	3.14	0.96	23.47
17H1	4.40	3.34	1.06	24.08
17H2	4.63	3.93	0.7	15.12
18H1	4.01	3.31	0.70	17.56
18H2	3.46	2.71	0.76	21.97
19H1	2.82	2.20	0.62	21.99
19H2	2.54	1.92	0.62	24.41
20H1	1.78	1.50	0.28	15.98
15FY	8.82	6.77	2.05	23.29
16FY	7.88	6.11	1.78	22.52

17FY	9.03	7.27	1.76	19.47
18FY	7.47	6.02	1.46	19.49
19FY	5.36	4.12	1.24	23.19
半导体化学材料				
	营收	成本	毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	%
19H1	2.11	1.08	1.03	48.78
19H2	2.92	1.53	1.39	47.60
20H1	3.5	1.74	1.76	50.46
18FY	2.74	1.56	1.17	42.87
19FY	5.03	2.61	2.42	48.06
电子特种气体				
	营收	成本	毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	%
19H1	1.75	0.93	0.82	46.92
19H2	2.20	1.01	1.19	54.09
20H1	1.64	0.87	0.77	47.18
18FY	2.57	1.43	1.14	44.35
19FY	3.95	1.94	2.01	50.89
硅微粉				
	营收	成本	毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	%
17H1	0.55	0.35	0.20	35.79
17H2	0.62	0.42	0.20	32.26
18H1	0.71	-	-	-
18H2	0.72	-	-	-
19H1	0.62	-	-	-
19H2	0.77	-	-	-
20H1	0.83			
16FY	0.08	0.05	0.02	30.75
17FY	1.17	0.77	0.40	34.19
18FY	1.43	0.95	0.47	33.18
19FY	1.39	0.92	0.47	33.92

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 2020H1 公司及所处行业发生的重大事件

时间	事件	描述
重大事件		
2020-05-27	收购资产	公司以人民币 1.47 亿元收购公司控股子公司成都科美特剩余少数股东 10%的股权，科美特成为公司全资子公司。
2020-05-28	年报分红	2019 年年报分红：10 股派 0.65 元
2020-07-06	收购资产	公司子公司斯洋国际与 LG 化学签署《业务转让协议》，约定以 580 亿韩元的价格（约合人民币 33,454.46 万元）购买 LG 化学下属的彩色光刻胶事业部的部分

		经营性资产。公司将同时掌握彩色光刻胶和 TFT-PR 光刻胶的技术、生产工艺和大客户资源，成为 LG-Display Co 的长期供应商、光刻胶主要供应商。
2020-08-11	出售资产	公司与圣奥化学科技签署阻燃剂业务转让交易框架协议，在完成阻燃剂业务内部重组后将其出售给圣奥化学，交易将于本年度完成。
行业重大事件		
2020-07-06	中芯国际科创板上市	中国半导体板块第一支 A+H 股中芯国际以近十年 A 股最大融资规模正式登陆科创板，发行价 27.46 元/股
2020-08-14	集成电路含氟电子特气实现国产化	国务院国资委发布，由中国化工黎明化工研究设计院承担的国家科技重大专项项目“高纯四氟化碳和六氟化硫研发与中试”通过国家重大专项项目组测试与评审，标志着我国极大规模集成电路行业所需高纯度含氟电子气体实现国产化。

资料来源：wind，华安证券研究所

2. 风险提示

产能投产进度不及预期；半导体化学材料下游验证不及预期，市场需求不及预期；产品价格下降。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1903	2154	2633	3307	营业总收入	1832	2487	3299	4332
现金	843	773	913	1175	营业成本	1152	1524	1969	2633
应收账款	343	503	672	868	营业税金及附加	12	20	27	33
其他应收款	5	10	12	16	营业费用	103	132	178	236
预付账款	30	37	47	64	管理费用	217	258	364	480
存货	312	404	534	709	财务费用	-7	-12	-11	-14
其他	368	427	454	474	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	3168	3430	3681	3921	公允价值变动收益	-62	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	19	10	19	29
固定资产	696	861	994	1119	营业利润	381	503	695	863
无形资产	200	258	311	359	营业外收入	2	0	0	0
其他	2272	2311	2376	2443	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	5070	5584	6314	7227	利润总额	380	503	695	863
流动负债	467	549	693	881	所得税	67	72	109	137
短期借款	122	122	122	122	净利润	312	431	586	726
应付账款	102	138	181	240	少数股东损益	20	17	32	38
其他	243	289	390	519	归属母公司净利润	293	414	554	688
非流动负债	56	56	56	56	EBITDA	385	655	817	962
长期借款	0	0	0	0	EPS(元)	0.63	0.90	1.20	1.49
其他	56	56	56	56					
负债合计	524	606	750	938	主要财务比率				
少数股东权益	129	146	178	216	成长能力				
股本	463	463	463	463	营业收入	18.4%	35.7%	32.6%	31.3%
资本公积	3050	3050	3050	3050	营业利润	133.6%	32.0%	38.1%	24.2%
留存收益	905	1319	1873	2561	归属母公司净利润	120.2%	41.6%	33.7%	24.1%
归属母公司股东权益	4418	4832	5386	6074	获利能力				
负债和股东权益	5070	5584	6314	7227	毛利率	37.1%	38.7%	40.3%	39.2%
					净利率	16.0%	16.7%	16.8%	15.9%
					ROE	6.6%	8.6%	10.3%	11.3%
					ROIC	5.0%	7.9%	9.7%	10.6%
现金流量表					偿债能力				
经营活动现金流	332	370	543	636	资产负债率	10.3%	10.8%	11.9%	13.0%
净利润	293	414	554	688	净负债比率	11.5%	12.2%	13.5%	14.9%
折旧摊销	100	182	164	155	流动比率	4.07	3.92	3.80	3.75
财务费用	5	6	6	6	速动比率	3.34	3.12	2.96	2.87
投资损失	-19	-10	-19	-29	营运能力				
营运资金变动	-6	-239	-195	-223	总资产周转率	0.36	0.45	0.52	0.60
其他	259	671	782	951	应收账款周转率	5.34	4.95	4.91	4.99
投资活动现金流	-116	-434	-397	-368	应付账款周转率	11.25	11.02	10.87	10.98
资本支出	-195	-445	-415	-397	每股指标(元)				
长期投资	-19	0	0	0	每股收益	0.63	0.90	1.20	1.49
其他	99	10	19	29	每股经营现金	0.72	0.80	1.17	1.37
筹资活动现金流	-99	-6	-6	-6	每股净资产	9.54	10.44	11.64	13.12
短期借款	-27	0	0	0	估值比率				
长期借款	0	0	0	0	P/E	36.69	73.93	55.28	44.55
普通股增加	0	0	0	0	P/B	2.43	6.34	5.69	5.04
资本公积增加	0	0	0	0	EV/EBITDA	26.01	45.76	36.52	30.75
其他	-72	-6	-6	-6					
现金净增加额	108	-70	140	262					

资料来源：wind，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

刘万鹏：化工行业首席分析师，德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士，天津大学化工学士，2 年化工战略规划经验，4 年化工卖方研究经验；2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名；2019 年“新财富”化工行业团队入围。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。