

# 拟增发募投半导体材料，平台优势再次凸显 买入（维持）

2020年09月14日

证券分析师 陈元君

执业证号：S0600520020001  
021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006  
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值    | 2019A  | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）  | 1,832  | 2,550 | 3,273 | 4,122 |
| 同比（%）      | 18.4%  | 39.2% | 28.4% | 25.9% |
| 归母净利润（百万元） | 293    | 427   | 529   | 638   |
| 同比（%）      | 120.2% | 45.9% | 24.0% | 20.6% |
| 每股收益（元/股）  | 0.63   | 0.92  | 1.14  | 1.38  |
| P/E（倍）     | 84.29  | 57.78 | 46.59 | 38.63 |

## 事件

9月14日晚公司发布公告，拟非公开发行股票募集资金不超过12亿元，用于投建硅微粉、电子特气、光刻胶等项目。此外，8月11日公司公告，与圣奥化学签署协议，拟出售传统阻燃剂业务。

## 投资要点

■ **募资投向半导体材料，抢占自主可控先机：**本次定增募投项目具体包括2.88亿投建约1万吨硅微粉等电子封装材料、7千万投建1.2万吨电子级六氟化硫和2千吨半导体用电子级四氟化碳、8.5亿投建面板光刻胶及配套材料，另有3.54亿元补充流动资金，项目投资总额合计15.62亿元，拟使用募集资金12亿元。硅微粉和电子特气项目为原有业务基础上的产能扩建，光刻胶项目为公司收购江苏科特美及LG化学下属彩色光刻胶事业部后整合资源新建，在半导体配套材料国产化大背景下，募投项目有望助力公司抢占市场先机，提升市场竞争力和盈利能力。

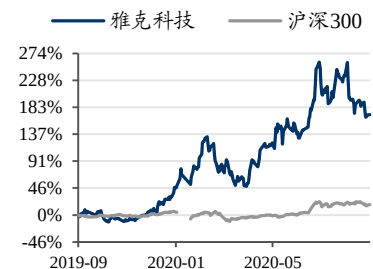
■ **剥离阻燃剂业务，彻底转型半导体材料公司：**近日，公司与圣奥化学签署协议，根据协议，雅克科技将在完成对阻燃剂业务的内部重组后，将其出售给圣奥化学。阻燃剂业务是公司转型前的主业，随半导体业务占比不断增加，阻燃剂板块2020H1收入占比下滑至19.17%，待阻燃剂业务剥离完毕，公司将成为一家纯粹的半导体材料公司，符合公司战略定位。

■ **“并购+投资+整合”战略稳步推进，并购标的整合顺利：**公司并购标的中，科美特是国内含氟电子特种气体的龙头企业；UP Chemical主营SOD与前驱体材料，填补国内空白；华飞电子是国内球形硅微粉最大供应商，江苏科特美和LG彩色光刻胶事业部掌握彩色光刻胶和TFT-PR光刻胶技术和大客户资源。目前公司对上述标的进行技术消化和扩产建设，并购整合顺利，未来随国内半导体材料市场扩容和拟在建项目的逐步达产，公司有望实现跨越式发展。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计2020-2022年公司归母净利润分别为4.27亿元、5.29亿元和6.38亿元，EPS分别为0.92元、1.14元和1.38元，当前股价对应PE分别为58X、47X和39X。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**在建产能投产进度不及预期的风险；子公司整合管理存在不确定性的风险；半导体材料市场扩容不及预期。

## 股价走势



## 市场数据

|             |             |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元)      | 53.29       |
| 一年最低/最高价    | 16.99/71.68 |
| 市净率(倍)      | 5.48        |
| 流通A股市值(百万元) | 12861.40    |

## 基础数据

|           |        |
|-----------|--------|
| 每股净资产(元)  | 9.73   |
| 资产负债率(%)  | 10.26  |
| 总股本(百万股)  | 462.85 |
| 流通A股(百万股) | 241.35 |

## 相关研究

1、《雅克科技（002409）：内生外延齐发力，半导体材料平台布局向好》2020-05-31

雅克科技三大财务预测表

| 资产负债表(百万元)        | 2019A        | 2020E        | 2021E        | 2022E        | 利润表(百万元)         | 2019A        | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产</b>       | <b>1,903</b> | <b>2,188</b> | <b>2,604</b> | <b>3,208</b> | <b>营业收入</b>      | <b>1,832</b> | <b>2,550</b> | <b>3,273</b> | <b>4,122</b> |
| 现金                | 843          | 859          | 1,208        | 1,482        | 减:营业成本           | 1,152        | 1,537        | 1,972        | 2,497        |
| 应收账款              | 367          | 404          | 444          | 489          | 营业税金及附加          | 12           | 16           | 21           | 26           |
| 存货                | 312          | 536          | 552          | 826          | 营业费用             | 103          | 140          | 181          | 228          |
| 其他流动资产            | 380          | 389          | 400          | 412          | 管理费用             | 281          | 379          | 491          | 617          |
| <b>非流动资产</b>      | <b>3,168</b> | <b>3,383</b> | <b>3,502</b> | <b>3,639</b> | 财务费用             | -7           | -17          | -16          | -8           |
| 长期股权投资            | 0            | 80           | 80           | 80           | 资产减值损失           | 1            | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产              | 696          | 797          | 882          | 973          | 加:投资净收益          | 19           | 9            | 8            | 10           |
| 在建工程              | 150          | 149          | 148          | 152          | 其他收益             | 6            | 7            | 6            | 6            |
| 无形资产              | 245          | 279          | 313          | 353          | <b>营业利润</b>      | <b>381</b>   | <b>526</b>   | <b>656</b>   | <b>802</b>   |
| 其他非流动资产           | 2,077        | 2,078        | 2,079        | 2,081        | 加:营业外净收支         | -1           | 2            | 2            | 1            |
| <b>资产总计</b>       | <b>5,070</b> | <b>5,570</b> | <b>6,106</b> | <b>6,848</b> | <b>利润总额</b>      | <b>380</b>   | <b>528</b>   | <b>658</b>   | <b>803</b>   |
| <b>流动负债</b>       | <b>467</b>   | <b>542</b>   | <b>542</b>   | <b>632</b>   | 减:所得税费用          | 67           | 72           | 93           | 121          |
| 短期借款              | 122          | 122          | 122          | 122          | 少数股东损益           | 20           | 29           | 36           | 43           |
| 应付账款              | 135          | 135          | 135          | 135          | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>293</b>   | <b>427</b>   | <b>529</b>   | <b>638</b>   |
| 其他流动负债            | 210          | 284          | 285          | 375          | EBIT             | 362          | 510          | 635          | 770          |
| <b>非流动负债</b>      | <b>56</b>    | <b>56</b>    | <b>56</b>    | <b>56</b>    | EBITDA           | 462          | 600          | 746          | 903          |
| 长期借款              | 0            | 0            | 0            | 0            |                  |              |              |              |              |
| 其他非流动负债           | 56           | 56           | 56           | 56           | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2019A</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> |
| <b>负债合计</b>       | <b>524</b>   | <b>598</b>   | <b>599</b>   | <b>688</b>   | 每股收益(元)          | 0.63         | 0.92         | 1.14         | 1.38         |
| 少数股东权益            | 129          | 158          | 194          | 237          | 每股净资产(元)         | 9.54         | 10.40        | 11.48        | 12.79        |
|                   |              |              |              |              | 发行在外股份(百万股)      | 463          | 463          | 463          | 463          |
| 归属母公司股东权益         | 4,418        | 4,814        | 5,314        | 5,922        | ROIC(%)          | 9.4%         | 12.7%        | 15.0%        | 16.5%        |
| <b>负债和股东权益</b>    | <b>5,070</b> | <b>5,570</b> | <b>6,106</b> | <b>6,848</b> | ROE(%)           | 6.9%         | 9.2%         | 10.3%        | 11.1%        |
|                   |              |              |              |              | 毛利率(%)           | 37.1%        | 39.7%        | 39.8%        | 39.4%        |
| <b>现金流量表(百万元)</b> | <b>2019A</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> | <b>2022E</b> | 销售净利率(%)         | 17.1%        | 17.9%        | 17.3%        | 16.5%        |
| 经营活动现金流           | 332          | 309          | 567          | 532          | 资产负债率(%)         | 10.3%        | 10.7%        | 9.8%         | 10.1%        |
| 投资活动现金流           | -116         | -281         | -204         | -236         | 收入增长率(%)         | 18.4%        | 39.2%        | 28.4%        | 25.9%        |
| 筹资活动现金流           | -99          | -13          | -14          | -22          | 净利润增长率(%)        | 120.2%       | 45.9%        | 24.0%        | 20.6%        |
| 现金净增加额            | 108          | 15           | 349          | 274          | P/E              | 84.29        | 57.78        | 46.59        | 38.63        |
| 折旧和摊销             | 100          | 91           | 111          | 133          | P/B              | 5.58         | 5.12         | 4.64         | 4.17         |
| 资本开支              | 195          | 135          | 119          | 137          | EV/EBITDA        | 51.75        | 39.84        | 31.66        | 25.89        |
| 营运资本变动            | 4            | -195         | -67          | -241         |                  |              |              |              |              |

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>