

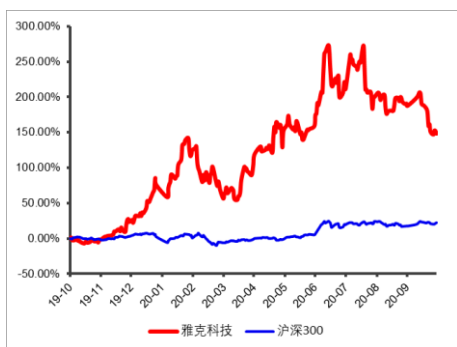
三季度子公司并表，外沿并购带来业务领域拓展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2020-10-30

近 12 个月最高/最低 (元)	71.68/17.33
总股本 (百万股)	463
流通股本 (百万股)	241
流通股比例 (%)	52.1
总市值 (亿元)	218
流通市值 (亿元)	113

公司价格与沪深 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

联系人：古武

执业证书号：S0010120070003

电话：15828604590

邮箱：guwu@hazq.com

《金禾实业系列报告之一：全球食品添加剂领军者》2020.08.18

《万华化学：全球 MDI、TDI 产能密集检修，价格或反弹》2020.07.29

《龙蟒佰利系列报告之一：走向全球钛产业龙头》2020.07.23

《标准升级系列之二：国家禁塑力度继续加码》2020.07.22

事件描述：

➤ 10 月 30 日，公司发布三季度报告

公告显示，公司 2020 年前三季度实现营收 16.83 亿元，同比增长 23.72%；实现归母净利润 3.44 亿元，同比增长 85.17%；扣非后归母净利润 2.74 亿元，同比增长 57.16%；经营活动现金流量净额 2.62 亿元，同比增长 130%。

三季度实现营收 7.57 亿元，同比上升 51.02%，环比上升 54.49%；实现归母净利润 1.33 亿元，同比上升 55.68%，环比上升 40%；扣非后归母净利润 1.18 亿元，同比上升 45.77%，环比上升 43.9%。

➤ 子公司并表带来业绩大幅提升，半导体材料销售收入增长

三季度，公司将子公司韩国斯洋和韩国 COTEM 纳入合并报表范围，为公司带来光刻胶业务营收；公司半导体前驱体材料和 LDS 材料输送设备销售收入增长。两者共同作用下，公司营收净利润同比大幅增加。

➤ 外沿并购持续开展，公司业务领域得到快速拓展

2020 年 2 月 25 日，公司公告子公司斯洋国际以自有资金 580 亿韩元（约合人民币 3.35 亿元）的价格收购韩国 LG CHEM, LTD 下属的彩色光刻胶事业部的部分经营性资产，主要包括与彩色光刻胶业务相关的部分生产机器设备、存货、知识产权类无形资产、经营性应收账款等。并同意子公司在 18 个月内投资 2 亿元人民币在韩国建设彩色光刻胶生产工厂。此次并购及产能建设项目将使得公司拥有彩色光刻胶的生产技术和产线，将成为重要的业绩贡献点。

2020 年 8 月 28 日，公司与江苏科特美签署协议，拟以约 1 亿元人民币价格收购 45% 科特美股权，收购完成后公司将持有科特美 55% 股权。本次收购已于 2020 年 9 月 15 日完成工商变更。科特美下属的经营实体韩国 Cotem 公司主要业务是 TFT-PR 光刻胶及光刻胶辅助材料（显影液、清洗液等）、BM 树脂等产品的研发、生产和销售，并且与 LG 显示器有限公司形成了长期的业务合作关系。在公司取得江苏科特美的控股权后，可以租用 Cotem 公司在韩国未投入运营的第三工厂厂房完成彩色光刻胶生产线的建设。同时，在彩色光刻胶生产线的建设过程中获得来自 Cotem 公司关于人员、技术、生产工艺方面的支持。

通过两次外沿并购，公司顺利获得了彩色光刻胶、TFT-PR 光刻胶及光刻胶辅助材料、BM 树脂等产品的技术和产能。在完成各个子公司的技术整合后，公司将有望实现各个业务板块的协同发展，彩色光刻胶业务也将有望为公司带来持续的利润增量。

➤ 公司公告非公开发行股份募资不超过 12 亿元预案，募集资金将支撑公司集成电路材料、电子特气、信息材料领域重点项目推进

2020 年 9 月 15 日，公司公告拟向不超过 35 名特定投资者，发行不超过 5000 万股股票，募资不超过 12 亿元。募集资金将用于公司新一代大规模集成电路封装专用材料国产化项目、电子特气产线技改项目、新一代信息材料（光刻胶及配套试剂）项目的建设。

大规模集成电路封装专用材料国产化项目建成后将形成年产约 10000 吨球状、熔融电子封装基材的生产能力。该项目的实施主体华飞电子是专业从事硅微粉生产的高新技术企业，目前已成为国内知名硅微粉生

产企业，球形二氧化硅产品的产品质量已完全达到国外同类产品先进水平。本次项目的实施，将持续巩固公司目前的市场地位，丰富公司产品结构，扩大和延伸公司在半导体封装领域的已有优势。

电子特气生产线技改项目将利用现有厂房和土地，通过技术改造提升公司生产技术水平。本项目建设完成后，可实现年产 12,000 吨电子级六氟化硫和年产 2,000 吨半导体用电子级四氟化碳。

新一代电子信息材料国产化项目总投资额 20.15 亿元，除本次募集资金投向的子项目“光刻胶及光刻胶配套试剂”以外，还包括硅化合物半导体产品、金属有机源外延用原料、电子特种气体、电子工艺及辅助材料等部分，其余部分的投资建设资金将由公司自筹解决。本次募集资金中的 6 亿元将仅用于新一代电子信息材料国产化项目-光刻胶及光刻胶配套试剂项目的投资建设。

图表 1 雅克科技定向增发募投资金用途

单位：亿元	项目总投资	拟使用募资金额
新一代大规模集成电路封装专用材料 国产化项目	2.88	1.98
12000 吨/年电子级六氟化硫和 2000 吨/年半导体用电子级四氟化碳生产 线技改项目	0.7	0.48
新一代电子信息材料国产化项目-光 刻胶及光刻胶配套试剂	8.5	6
补充流动资金	3.54	3.54

资料来源：公司公告，华安证券研究所

投资建议

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.27、5.14、7.29 亿元，同比增速为 45.9%、20.4%、41.9%。对应 PE 分别为 51.07、42.41 和 29.89 倍。给予“买入”评级。

风险提示

海外并购风险；海外并购业务整合及业绩贡献不及预期；贸易摩擦带来的外围扰动风险；下游客户验证不及预期；产能建设及产品销售不及预期。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1832	2479	2873	4215
收入同比 (%)	18.4%	35.3%	15.9%	46.7%
归属母公司净利润	293	427	514	729
净利润同比 (%)	120.2%	45.9%	20.4%	41.9%
毛利率 (%)	37.1%	38.7%	40.9%	40.3%
ROE (%)	6.6%	8.8%	9.6%	12.0%
每股收益 (元)	0.63	0.92	1.11	1.58
P/E	36.69	51.07	42.41	29.89
P/B	2.43	4.50	4.07	3.58
EV/EBITDA	26.01	32.34	27.96	20.97

资料来源：wind，华安证券研究所

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	2043	2404	3169	营业总收入	1832	2479	2873	4215
现金	843	666	867	1099	营业成本	1152	1519	1699	2515
应收账款	343	501	586	845	营业税金及附加	12	20	24	32
其他应收款	5	9	11	15	营业费用	103	132	155	230
预付账款	30	37	41	61	管理费用	217	257	317	467
存货	312	403	461	677	财务费用	-7	-30	-33	-42
其他	368	427	439	470	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	16	28
固定资产	696	861	994	1119	营业利润	381	518	644	915
无形资产	200	258	311	359	营业外收入	2	2	2	3
其他	2272	2311	2376	2443	营业外支出	3	2	2	3
资产总计	5070	5473	6085	7089	利润总额	380	518	644	915
流动负债	467	426	494	729	所得税	67	74	101	146
短期借款	122	0	0	0	净利润	312	444	544	770
应付账款	102	138	156	229	少数股东损益	20	17	30	40
其他	243	288	337	500	归属母公司净利润	293	427	514	729
非流动负债	56	56	56	56	EBITDA	385	653	749	987
长期借款	0	0	0	0	EPS(元)	0.63	0.92	1.11	1.58
其他	56	56	56	56					
负债合计	524	482	550	785	主要财务比率				
少数股东权益	129	146	176	216	成长能力				
股本	463	463	463	463	营业收入	18.4%	35.3%	15.9%	46.7%
资本公积	3050	3050	3050	3050	营业利润	133.6%	36.1%	24.3%	42.0%
留存收益	905	1332	1846	2575	归属母公司净利润	120.2%	45.9%	20.4%	41.9%
归属母公司股东权	4418	4845	5358	6088	获利能力				
负债和股东权益	5070	5473	6085	7089	毛利率	37.1%	38.7%	40.9%	40.3%
					净利率	16.0%	17.2%	17.9%	17.3%
					ROE	6.6%	8.8%	9.6%	12.0%
					ROIC	5.0%	8.1%	8.9%	11.1%
					偿债能力				
					资产负债率	10.3%	8.8%	9.0%	11.1%
					净负债比率	11.5%	9.7%	9.9%	12.5%
					流动比率	4.07	4.80	4.87	4.35
					速动比率	3.34	3.77	3.85	3.33
					营运能力				
					总资产周转率	0.36	0.45	0.47	0.59
					应收账款周转率	5.34	4.95	4.91	4.99
					应付账款周转率	11.25	11.02	10.87	10.98
					每股指标(元)				
					每股收益	0.63	0.92	1.11	1.58
					每股经营现金	0.72	0.83	1.30	1.30
					每股净资产	9.54	10.47	11.58	13.15
					估值比率				
					P/E	36.69	51.07	42.41	29.89
					P/B	2.43	4.50	4.07	3.58
					EV/EBITDA	26.01	32.34	27.96	20.97
现金流量表									
经营活动现金流	332	382	600	601					
净利润	293	427	514	729					
折旧摊销	100	182	164	155					
财务费用	5	3	0	0					
投资损失	-19	-10	-16	-28					
营运资金变动	-6	-237	-92	-297					
其他	259	682	636	1068					
投资活动现金流	-116	-434	-399	-368					
资本支出	-195	-445	-415	-397					
长期投资	-19	0	0	0					
其他	99	10	16	28					
筹资活动现金流	-99	-125	0	0					
短期借款	-27	-122	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	0	0	0	0					
其他	-72	-3	0	0					
现金净增加额	108	-177	201	232					

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。

古 武：研究助理，四川大学高分子材料学学士、复合材料学硕士，4 年中航工业成飞航空材料产业经历，2 年新材料行业研究经历。

曾祥钊：研究助理，中国科学院化工硕士、清华大学化工学士，通过 CFA 二级考试。

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。