

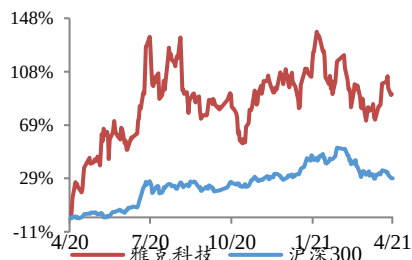
电子材料业务增速迅猛，非公开发行获审核通过

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-14

收盘价（元）	58.00
近 12 个月最高/最低（元）	72.05/30.36
总股本（百万股）	463
流通股本（百万股）	244
流通股比例（%）	52.70
总市值（亿元）	269
流通市值（亿元）	142

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

相关报告

1. 三季度子公司并表，外沿并购带来业务领域拓展 2020-10-30
2. 半导体材料持续放量，净利润水平连续跃升 2020-09-25

主要观点：

● 事件描述

4月13日，公司公告2020年度业绩快报及一季度业绩预告。据公告，2020年公司实现营收22.84亿元，同比增长24.7%；归母净利润4.20亿元，同比增长43.5%；加权平均净资产收益率9.1%，同比提高2.27个百分点；平均每股收益为0.91亿元，同比增长2.3%。2020年公司的总资产和净资产小幅增长。公司的财务状况良好，资产流动性较高，资产负债率较低，不存在偿债风险。预计2021年一季度公司实现归母净利润1.2~1.35亿元，同比增加3.3%~16.2%。

● 2020年营收增长全部来源于电子材料业务

2020年集成电路行业发展较快，随着5G通讯、云计算、大数据和人工智能等下游行业的快速发展，对芯片等集成电路的市场需求增长，带动包括半导体前驱体材料、显示屏用光刻胶和硅微粉等类别电子材料的销售增长。同时，电子材料业务板块的毛利率相对较高，带动营业利润和利润总额同比分别增长33.2%和32.4%。

● 公司未来在光刻胶领域将继续进行技术积累

前驱体材料方面，公司的High-K材料已经获得了长江存储、合肥长鑫、中芯国际、华虹等主流芯片制造商的订单；应客户国产化的要求，公司已经提供28nm、14nm样品的测试，部分产品已经获得商业订单；同时，公司与世界头部DRAM厂商联合开发High-K材料的下一代应用材料，并取得积极进展，部分产品已获得商业订单，随着客户产能爬坡，预计公司未来相关产品的销量将获得大幅提升。

逻辑芯片方面，公司产品已经进入3nm先进制程，即将进入测试阶段。高解析度光刻胶、透明光刻胶、量子点OLED用光刻胶以及CMOS光刻胶等方面，公司与下游特定客户进行联合研发，并取得了一定的成果，相关产品已经在下游客户进行测试。

湿化学品方面，与光刻胶相关的显影液、剥离液、稀释液等，公司下属的Cotem公司和彩色光刻胶事业部均有相应的配套产品，并计划在江苏先科投建光刻胶配套试剂的生产线，进一步扩大湿化学品产能。

● 非公开发行股票申请已获证监会审核通过

2021年3月29日，中国证券监督管理委员会发行审核委员会对江苏雅克科技股份有限公司非公开发行股票的申请进行了审核。根据会议审核结果，公司本次非公开发行股票的申请获得审核通过。

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。

2021年3月9日公司召开第五届董事会第六次会议审议将非公开发行股票募集资金总额由不超过12.0亿元调减至不超过11.9亿元。

调整后,大规模集成电路封装专用材料国产化项目将新增年产 10000 吨球状、熔融电子封装基材的产业化生产能力,项目产品盈利来源于对于球状、熔融电子封装基材的销售,计划建设期为 2 年,税后投资回收期为 6.33 年(含建设期),税后内部收益率为 19.74%。

电子特气生产线技改项目将新增 3500 吨电子级六氟化硫产能和 800 吨半导体用电子级四氟化碳产能,项目产品盈利来源于六氟化硫和四氟化碳的销售,计划建设期为 9 个月,税后投资回收期为 4.13 年(含建设期),税后内部收益率为 37.46%。

新一代电子信息材料国产化项目将建成光刻胶产能总计达 19680 吨/年、光刻胶配套试剂产能总计达 90000 吨/年。项目收入来源于光刻胶及光刻胶配套试剂产品的销售。计划建设期为 2 年,税后投资回收期为 6.61 年(含建设期),税后内部收益率为 14.87%。

图表 1 调整前后各项目拟使用募集资金

单位(亿元)	调整前拟使用募集资金金额	调整后拟使用募集资金金额
新一代大规模集成电路封装专用材料国产化项目	1.98	1.88
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	0.48	0.47
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	0.60	0.60
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 4.20、5.99、7.95 亿元,同比增速为 43.5%、42.8%、32.7%。对应 PE 分别为 66.25、46.40 和 34.97 倍。维持“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。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1832	2284	3553	4533
收入同比(%)	18.4%	24.7%	55.5%	27.6%
归属母公司净利润	293	420	599	795
净利润同比(%)	120.2%	43.5%	42.8%	32.7%
毛利率(%)	37.1%	33.9%	35.4%	35.3%
ROE(%)	6.6%	8.9%	11.3%	13.0%
每股收益(元)	0.63	0.91	1.30	1.72
P/E	36.69	66.25	46.40	34.97
P/B	2.43	5.89	5.23	4.55
EV/EBITDA	26.01	41.77	31.62	24.87

资料来源:wind,华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1903	2506	2535	3317	营业收入	1832	2284	3553	4533
现金	843	1178	658	1051	营业成本	1152	1510	2296	2934
应收账款	343	462	724	909	营业税金及附加	12	18	29	34
其他应收款	5	9	13	16	销售费用	103	69	132	154
预付账款	30	36	55	72	管理费用	217	144	284	340
存货	312	401	623	790	财务费用	-7	-30	-25	-37
其他流动资产	368	421	462	480	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	20	31
固定资产	696	861	994	1119	营业利润	381	516	753	1002
无形资产	200	258	311	359	营业外收入	2	2	2	3
其他非流动资产	2272	2311	2376	2443	营业外支出	3	2	2	3
资产总计	5070	5936	6215	7238	利润总额	380	516	753	1002
流动负债	467	1008	653	833	所得税	67	74	118	159
短期借款	122	592	0	0	净利润	312	442	635	842
应付账款	102	137	211	267	少数股东损益	20	22	36	47
其他流动负债	243	279	442	566	归属母公司净利润	293	420	599	795
非流动负债	56	56	56	56	EBITDA	385	652	859	1076
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.63	0.91	1.30	1.72
其他非流动负债	56	56	56	56					
负债合计	524	1065	709	889					
少数股东权益	129	152	188	235					
股本	463	463	463	463					
资本公积	3050	3050	3050	3050					
留存收益	905	1206	1806	2601					
归属母公司股东权益	4418	4719	5318	6114					
负债和股东权益	5070	5936	6215	7238					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金流	332	421	482	759	成长能力				
净利润	293	420	599	795	营业收入	18.4%	24.7%	55.5%	27.6%
折旧摊销	100	182	164	155	营业利润	133.6%	35.5%	46.0%	33.0%
财务费用	5	3	14	0	归属于母公司净利	120.2%	43.5%	42.8%	32.7%
投资损失	-19	-10	-20	-31	获利能力				
营运资金变动	-6	-198	-312	-210	毛利率(%)	37.1%	33.9%	35.4%	35.3%
其他经营现金流	259	641	949	1054	净利率(%)	16.0%	18.4%	16.9%	17.5%
投资活动现金流	-116	-435	-395	-366	ROE(%)	6.6%	8.9%	11.3%	13.0%
资本支出	-195	-445	-415	-397	ROIC(%)	5.0%	7.4%	10.6%	12.2%
长期投资	-19	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	99	10	20	31	资产负债率(%)	10.3%	17.9%	11.4%	12.3%
筹资活动现金流	-99	-125	-607	0	净负债比率(%)	11.5%	21.9%	12.9%	14.0%
短期借款	-27	470	-592	0	流动比率	4.07	2.48	3.88	3.98
长期借款	0	0	0	0	速动比率	3.34	2.05	2.84	2.95
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.36	0.38	0.57	0.63
其他筹资现金流	-72	-595	-14	0	应收账款周转率	5.34	4.95	4.91	4.99
现金净增加额	108	334	-520	393	应付账款周转率	11.25	11.02	10.87	10.98

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	0.63	0.91	1.30	1.72	P/E	36.69	66.25	46.40	34.97
每股经营现金流薄)	0.72	0.91	1.04	1.64	P/B	2.43	5.89	5.23	4.55
每股净资产	9.54	10.20	11.49	13.21	EV/EBITDA	26.01	41.77	31.62	24.87

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：刘万鹏，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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。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。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。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）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。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市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 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；
- 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。