

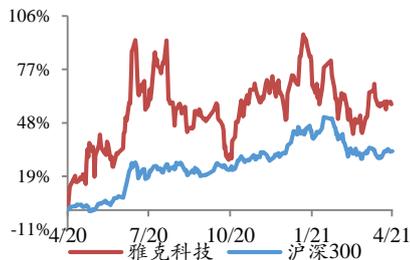
# 电子材料已成核心业务，科美特业绩超额兑现

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-28

收盘价（元）	58.00
近12个月最高/最低（元）	72.05/38.86
总股本（百万股）	463
流通股本（百万股）	244
流通股比例（%）	52.67
总市值（亿元）	268
流通市值（亿元）	141

## 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. 电子材料业务增速迅猛，非公开发行获审核通过 2021-04-14
2. 三季度子公司并表，外沿并购带来业务领域拓展 2020-10-30
3. 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28日，公司发布2020年年报及2021年一季度报告。

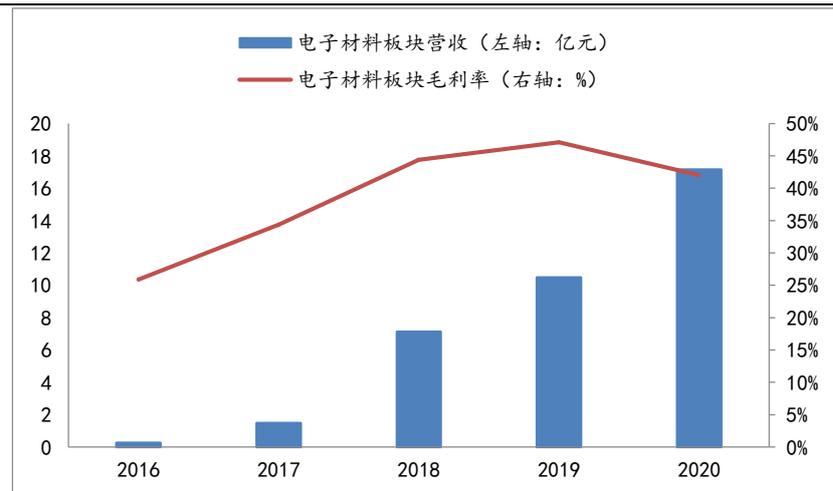
据公告，2020年公司实现营收22.7亿元，同比增长24.0%；归母净利润4.13亿元，同比增长41.2%。

2021年Q1公司实现营收8.9亿元，同比上升102.4%；归母净利润1.2亿元，同比增加4.7%；扣非后归母净利润1.1亿元，同比上升44.5%。

### ● 电子材料业务已成为公司核心业务板块

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。

图表1 近五年公司电子材料营收及毛利率情况



资料来源：wind，华安证券研究所

半导体集成电路存储、逻辑芯片方面，UP Chemical公司在原有SK海力士和三星电子客户的基础上，积极开发国际与国内客户，并取得了显著进展：

- 随着SK海力士的产能扩大，UP Chemical同步扩大了半导体前驱体材料经营规模，其中钨类、锆类等high-k类前驱体销量增长明显。
- 国际新客户开拓工作取得重大进展，先后实现了对镁光、铠侠（原东芝存储器株式会社）、Intel和台积电（TSMC）的批量产品供应，形成了新的增长点。
- 积极开发国内客户，中芯国际、华虹宏力、长江存储与合肥长鑫等客户取得积极进展，包括逻辑芯片和存储芯片等制程都开始应用半导体前驱体材料。

- 新产品开发方面，SOD 工艺提升取得进展，打破了竞争对手的技术垄断，恢复了生产和销售，实现了对大连 Intel 的批量销售，原有客户的新产品认证取得积极进展，同时在开发其他新的客户。光刻胶方面，公司显示屏用光刻胶不仅保持了对 LG 显示屏等原有面板客户的经营规模，而且积极开发新产品，并且开拓中国大陆和中国台湾的客户，取得了显著进展：
- 新开发的 OLED 显示屏用光刻胶已开始供应 LG 显示屏的苹果电子产品生产线，并且在华星光电等国内大型面板商测试认证。
- 为了满足中国快速发展的显示屏产业对光刻胶等关键材料的需求，2020 年相继开拓了京东方、华星光电和惠科等大型面板厂商。

● **科美特业绩承诺已超额兑现**

根据此前公司与沈琦、沈馥等签署的《发行股份购买资产协议》的约定，科美特 2017 年、2018 年、2019 年、2020 年实现的经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润具体为 2017 年不低于 1 亿元、2017 年与 2018 年之和不低于 2.16 亿元、2017 年和 2018 年及 2019 年三年之和不低于 3.6 亿元，2017 年、2018 年、2019 年及 2020 年四年之和不低于 5.36 亿元。

经审计，科美特 2017-2020 年累计实现净利润数为 5.42 亿元，高于 2017-2020 年累计承诺净利润数 5.36 亿元，业绩承诺已兑现。

**图表 2 科美特业绩承诺及兑现情况**

归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润	业绩承诺数/万元	实现数 /万元	差异额 /万元	业绩承诺实现率
2017 年度	≥10000.00	11843.36	1843.36	118.43%
2017-2018 年度累计	≥21600.00	24702.17	3102.17	114.36%
2017-2019 年度累计	≥36000.00	40981.96	4981.96	113.84%
2017-2020 年度累计	≥53610.00	54216.95	606.95	101.13%

注：实现数是指经审计的归属于母公司股东的扣除非经常性损益后的净利润；差异额=实现数-业绩承诺数，为正说明实现数大于业绩承诺数

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 6.18、8.34、11.19 亿元，同比增速为 49.6%、34.9%、34.2%。对应 PE 分别为 43.44、32.20 和 24.00 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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2273	3563	4566	5597
收入同比 (%)	24.0%	56.8%	28.1%	22.6%
归属母公司净利润	413	618	834	1119
净利润同比 (%)	41.2%	49.6%	34.9%	34.2%
毛利率 (%)	35.5%	38.3%	38.2%	38.4%
ROE (%)	8.8%	11.6%	13.5%	15.4%
每股收益 (元)	0.89	1.34	1.80	2.42
P/E	67.31	43.44	32.20	24.00
P/B	5.90	5.04	4.35	3.69
EV/EBITDA	50.70	56.91	46.18	31.82

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	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2034	2818	4276	6033	<b>营业收入</b>	2273	3563	4566	5597
现金	540	869	1800	2988	营业成本	1466	2198	2823	3447
应收账款	623	855	1107	1382	营业税金及附加	10	25	27	33
其他应收款	35	34	47	61	销售费用	57	159	192	209
预付账款	61	72	97	121	管理费用	249	399	517	625
存货	547	715	938	1161	财务费用	16	-21	-51	-94
其他流动资产	228	273	286	320	资产减值损失	-7	0	0	0
<b>非流动资产</b>	3890	3740	3444	3121	公允价值变动收益	8	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	107	71	118	174
固定资产	1002	774	432	68	<b>营业利润</b>	500	772	1040	1378
无形资产	294	230	133	30	营业外收入	1	2	2	3
其他非流动资产	2594	2737	2879	3023	营业外支出	6	2	2	3
<b>资产总计</b>	5924	6558	7719	9154	<b>利润总额</b>	496	772	1040	1378
<b>流动负债</b>	909	898	1195	1482	所得税	82	127	176	229
短期借款	156	0	0	0	<b>净利润</b>	413	645	864	1148
应付账款	320	343	467	590	少数股东损益	0	27	30	30
其他流动负债	432	556	728	892	<b>归属母公司净利润</b>	413	618	834	1119
<b>非流动负债</b>	157	157	157	157	EBITDA	543	459	545	754
长期借款	95	95	95	95	EPS (元)	0.89	1.34	1.80	2.42
其他非流动负债	62	62	62	62					
<b>负债合计</b>	1066	1056	1353	1639					
少数股东权益	145	171	202	232	<b>主要财务比率</b>				
股本	463	463	463	463	<b>会计年度</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
资本公积	2954	2954	2954	2954	<b>成长能力</b>				
留存收益	1296	1914	2747	3866	营业收入	24.0%	56.8%	28.1%	22.6%
归属母公司股东权益	4713	5331	6165	7283	营业利润	31.3%	54.3%	34.8%	32.4%
<b>负债和股东权益</b>	5924	6558	7719	9154	归属于母公司净利	41.2%	49.6%	34.9%	34.2%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	35.5%	38.3%	38.2%	38.4%
					净利率 (%)	18.2%	17.3%	18.3%	20.0%
					ROE (%)	8.8%	11.6%	13.5%	15.4%
					ROIC (%)	6.8%	9.9%	10.9%	11.9%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	18.0%	16.1%	17.5%	17.9%
					净负债比率 (%)	21.9%	19.2%	21.2%	21.8%
					流动比率	2.24	3.14	3.58	4.07
					速动比率	1.56	2.25	2.70	3.19
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.38	0.54	0.59	0.61
					应收账款周转率	3.65	4.17	4.12	4.05
					应付账款周转率	4.58	6.42	6.04	5.84
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.89	1.34	1.80	2.42
					每股经营现金流薄)	0.43	0.14	0.46	0.78
					每股净资产	10.18	11.52	13.32	15.74
					<b>估值比率</b>				
					P/E	67.31	43.44	32.20	24.00
					P/B	5.90	5.04	4.35	3.69
					EV/EBITDA	50.70	56.91	46.18	31.82

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。