

投资评级 **优于大市** 维持

2022 年公司净利润较快增长，电子材料项目有序投产

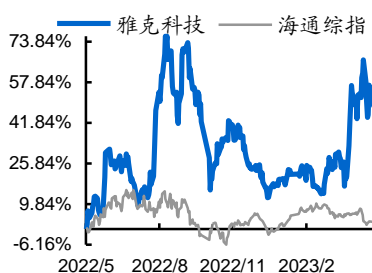
股票数据

05月05日收盘价(元)	67.99
52周股价波动(元)	42.03-79.05
总股本/流通A股(百万股)	476/319
总市值/流通市值(百万元)	32358/21656

相关研究

《2022Q1 公司净利润实现稳定增长，半导体材料项目陆续投产》2022.05.08

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	10.6	33.8	26.0
相对涨幅 (%)	12.7	36.5	29.0

资料来源：海通证券研究所

分析师:刘威

Tel:(0755)82764281

Email:lw10053@haitong.com

证书:S0850515040001

分析师:张翠翠

Tel:(021)23214397

Email:zcc11726@haitong.com

证书:S0850517110003

投资要点:

- 电子材料、LNG 保温绝热板材等产品齐发展，公司收入及净利润均实现较快增长。**2022 年公司实现营业收入 42.6 亿元，同比增长 12.61%；归母净利润为 5.2 亿，同比增长 56.61%。2023 年一季度公司实现营业收入 10.7 亿元，同比增长 10.98%，归母净利润 1.7 亿元，同比增长 16.39%。2022 年公司前驱体成熟产品，在国际领先的半导体客户实现量产供应多年，完全满足国内所有技术节点的客户需求，主流产品国内进入放量阶段；公司光刻胶业务持续增长，市场份额不断提升；公司含氟类特种气体业务开展顺利，经营业绩稳中有升；公司与沪东中华造船(集团)有限公司等船舶制造企业签订 80 多条 LNG 运输船及双燃料集装箱船的销售合同及有条件生效合同。
- 公司电子材料业务产品种类丰富，受益国产化替代趋势。**公司电子材料主要包括半导体前驱体材料、光刻胶及配套试剂、电子特气、硅微粉和半导体材料输送系统(LDS)等。公司的半导体前驱体材料是半导体材料中应用于薄膜沉积工艺的核心材料，主要应用在半导体集成电路存储、逻辑芯片的制造环节，是全球领先的前驱体供应商之一；公司的光刻胶产品主要包括面板用正性 TFT 光刻胶、RGB 彩色光刻胶、CNT 防静电材料以及光刻胶配套试剂，公司为三星电子、LG Display、京东方、华星光电、惠科等知名面板供应商批量供应产品；华飞电子下游客户主要是住友电木、日立化成等，高附加值部分产品已经实现批量销售。
- 公司电子材料及 LNG 保温绝热板材新增产能陆续投产。**2021 年 8 月公司募集资金总额为 12 亿元用于华飞电子新一代大规模集成电路封装专用材料国产化项目、年产 12000 吨电子级六氟化硫和年产 2000 吨半导体用电子级四氟化碳生产线技改项目、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。其中新一代大规模集成电路封装专用材料国产化项目已有 4 条球形硅微粉生产线投产，预计 2023 年 3 月陆续完工，光刻胶及光刻胶配套试剂项目正在建设中。LNG 保温绝热板材领域，公司的第二工厂建设有序推进，预计在 2023 年底投产，达到 30 条船的生产能力。
- 盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 8.54 亿元、10.99 亿元和 14.68 亿元，对应 EPS 分别为 1.79 元、2.31 元和 3.08 元。参考同行业可比公司估值，合理估值为 2023 年 PE 40-45 倍，对应合理价值区间为 71.60-80.55 元，维持优于大市评级。
- 风险提示：**扩产项目投产不及预期；下游需求不及预期风险；行业竞争加剧的风险。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3782	4259	5173	6326	7792
(+/-)YoY(%)	66.4%	12.6%	21.5%	22.3%	23.2%
净利润(百万元)	335	524	854	1099	1468
(+/-)YoY(%)	-19.0%	56.6%	62.8%	28.7%	33.6%
全面摊薄 EPS(元)	0.70	1.10	1.79	2.31	3.08
毛利率(%)	25.8%	31.2%	33.1%	34.6%	36.0%
净资产收益率(%)	5.6%	8.1%	11.6%	13.0%	14.8%

资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

盈利假设:

营业收入方面, 阻燃剂作为传统主业, 相对稳定; 硅微粉随着新产能投产, 2023-2025 年硅微粉营业收入增速为 5%; 半导体材料随着下游需求逐步放量, 2023-2025 年半导体材料营业收入增速为 30%; 电子特种气体随着下游需求增长, 预计 2023-2025 年电子特种气体营业收入增速为 25%; 光刻胶营业收入相对稳定。其他业务主要包括 LNG 保温复合材料、LDS 设备、租赁及工程服务等业务, 预计随着 LNG 保温复合材料新产能投产及执行销售合同, 预计 23-25 年营业收入实现较快增长。

表 1 雅克科技分业务盈利预测

项目		2022	2023E	2024E	2025E
光刻胶配套试剂	销售收入 (百万元)	1258.57	1321.50	1387.58	1456.96
	销售成本 (百万元)	1030.55	1083.63	1137.81	1194.70
	毛利率	18.12%	18.00%	18.00%	18.00%
硅微粉	销售收入 (百万元)	220.39	231.41	242.98	255.13
	销售成本 (百万元)	174.51	185.13	194.38	204.10
	毛利率	20.82%	20.00%	20.00%	20.00%
半导体化学材料	销售收入 (百万元)	1143.00	1485.90	1931.66	2511.16
	销售成本 (百万元)	568.52	728.09	946.52	1230.47
	毛利率	50.26%	51.00%	51.00%	51.00%
电子特种气体	销售收入 (百万元)	495.95	619.94	774.93	968.66
	销售成本 (百万元)	313.08	390.56	488.20	610.25
	毛利率	36.87%	37.00%	37.00%	37.00%
阻燃剂	销售收入 (百万元)	409.11	409.11	409.11	409.11
	销售成本 (百万元)	386.79	388.66	388.66	388.66
	毛利率	5.46%	5.00%	5.00%	5.00%
其他	销售收入 (百万元)	732.16	1105.00	1579.72	2190.82
	销售成本 (百万元)	456.36	685.10	979.43	1358.31
	毛利率	37.67%	38.00%	38.00%	38.00%
合计	销售收入 (百万元)	4259.19	5172.86	6325.98	7791.83
	销售成本 (百万元)	2929.83	3461.17	4135.00	4986.49
	毛利率	31.21%	33.09%	34.63%	36.00%

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

表 2 可比公司估值分析表

股票代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元/股)			PE (倍)		
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
300398.SZ	飞凯材料	17.50	0.84	0.94	1.13	21	19	15
603078.SH	江化微	22.78	0.41	0.53	0.75	56	43	30
300655.SZ	晶瑞电材	21.43	0.28	0.35	0.47	77	61	46
	平均值					51	41	31

资料来源: wind, 海通证券研究所, 股价为 2022 年 05 月 05 日收盘价, 每股收益均为 wind 一致预期

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	4259	5173	6326	7792
每股收益	1.10	1.79	2.31	3.08	营业成本	2930	3461	4135	4986
每股净资产	13.65	15.44	17.75	20.83	毛利率%	31.2%	33.1%	34.6%	36.0%
每股经营现金流	1.42	1.61	3.00	2.40	营业税金及附加	22	22	30	35
每股股利	0.32	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%
价值评估 (倍)					营业费用	121	126	167	198
P/E	61.72	37.91	29.46	22.04	营业费用率%	2.8%	2.4%	2.6%	2.5%
P/B	4.98	4.40	3.83	3.26	管理费用	384	414	506	623
P/S	7.60	6.26	5.12	4.15	管理费用率%	9.0%	8.0%	8.0%	8.0%
EV/EBITDA	26.23	25.40	18.97	14.40	EBIT	667	1021	1322	1749
股息率%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-42	-20	-25	-43
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-1.0%	-0.4%	-0.4%	-0.6%
毛利率	31.2%	33.1%	34.6%	36.0%	资产减值损失	-29	-8	-12	-10
净利润率	12.3%	16.5%	17.4%	18.8%	投资收益	23	26	32	39
净资产收益率	8.1%	11.6%	13.0%	14.8%	营业利润	654	1052	1362	1814
资产回报率	4.9%	7.4%	8.4%	9.8%	营业外收支	-1	-1	-1	-1
投资回报率	6.0%	8.4%	9.7%	11.3%	利润总额	654	1051	1361	1813
盈利增长 (%)					EBITDA	856	1200	1542	1966
营业收入增长率	12.6%	21.5%	22.3%	23.2%	所得税	109	173	225	299
EBIT 增长率	54.1%	53.2%	29.4%	32.4%	有效所得税率%	16.6%	16.4%	16.5%	16.5%
净利润增长率	56.6%	62.8%	28.7%	33.6%	少数股东损益	21	25	38	47
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	524	854	1099	1468
资产负债率	23.2%	22.2%	22.1%	21.9%					
流动比率	2.37	2.60	2.86	3.14	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.70	1.90	2.23	2.40	货币资金	2691	3063	4329	5280
现金比率	1.22	1.32	1.65	1.75	应收账款及应收票据	850	1036	1271	1571
经营效率指标					存货	1133	1271	1256	1791
应收账款周转天数	62.91	62.77	62.84	62.81	其它流动资产	548	654	644	801
存货周转天数	120.40	125.00	110.00	110.00	流动资产合计	5222	6025	7500	9443
总资产周转率	0.48	0.47	0.51	0.56	长期股权投资	4	6	9	11
固定资产周转率	3.04	3.06	3.37	3.91	固定资产	1563	1819	1934	2052
					在建工程	927	827	627	427
					无形资产	306	312	334	348
					非流动资产合计	5374	5564	5529	5490
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	10596	11588	13030	14932
净利润	524	854	1099	1468	短期借款	940	940	990	990
少数股东损益	21	25	38	47	应付票据及应付账款	423	621	611	885
非现金支出	221	188	235	229	预收账款	2	3	3	4
非经营收益	-11	19	10	7	其它流动负债	837	751	1017	1130
营运资金变动	-79	-319	44	-606	流动负债合计	2202	2316	2621	3009
经营活动现金流	676	766	1425	1145	长期借款	123	123	123	123
资产	-1458	-371	-191	-182	其它长期负债	137	137	137	137
投资	-85	-9	-8	-9	非流动负债合计	260	260	260	260
其他	-40	26	32	39	负债总计	2462	2576	2881	3268
投资活动现金流	-1583	-354	-168	-152	实收资本	476	476	476	476
债权募资	762	0	50	0	归属于母公司所有者权益	6494	7348	8446	9914
股权募资	1550	0	0	0	少数股东权益	1640	1665	1703	1750
其他	-153	-40	-41	-42	负债和所有者权益合计	10596	11588	13030	14932
融资活动现金流	2159	-40	9	-42					
现金净流量	1304	372	1267	951					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 05 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘威 基础化工行业
张翠翠 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 恒力石化,卫星化学,扬农化工,滨化股份,湘潭电化,亚钾国际,新洋丰,梅花生物,百傲化学,建龙微纳,皇马科技,和远气体,华光新材,联瑞新材,利安隆,合盛硅业,万润股份,昊华科技,东华能源,德美化工,东材科技,上海石化,东方盛虹,盐湖股份,鲁西化工,巨化股份,苏博特,卓越新能,凯立新材,凌玮科技

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,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。在法律许可的情况下,海通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,未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。