

化工

2017 年 04 月 28 日

雅克科技 (002409)

——业绩符合预期，阻燃剂销售稳定增长，电子化学品领域持续布局

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **公司发布 2017 年一季报：**Q1 实现营业收入 2.91 亿元 (YoY+37.00%)，归母净利润 2377 万元 (YoY+36.32%，QoQ-10.47%)，扣非后归母净利润 2302 万元 (YoY+141.46%)。预计 2017H1 归母净利润区间 3635-4846 万元 (YoY+20%~+60%)，Q2 归母净利润区间 1258-2469 万元 (YoY-2%~+92%，QoQ-47%~+4%)，公司一季度营业收入及净利润同比大幅增加主要因为：1) 新增子公司浙江华飞销售；2) 公司阻燃剂收入增长，扣非净利润大幅增长，主要是因为毛利率提升，公司毛利率从 16 年 23.76%提升至 17Q1 的 26.09%。
- **外延布局持续进行，立志成为国内电子化学品行业龙头。**参股公司江苏先科收购韩国 UP 公司 96.28%股权，2016 年 12 月 9 日完成交割。截至 2017 年 3 月 31 日，UP Chemical 公司实现净利润约合人民币 2232.60 万元 (未经审计)。UP Chemical 是全球领先的有机硅烷和有机金属前驱体产品生产商，产品主要应用于 19 纳米及以上 DRAM 和先进 3D NAND 制造工艺，并可用于 OLED 柔性封装等领域。15 年全球 IC 前驱体市场容量约为 7-8 亿美金，行业内仅有 DNF、法液空和美国林德气体等少数企业可以生产，壁垒极高。公司 2 亿元收购华飞电子，2016 年 12 月底完成资产交割，华飞电子主营电子化学品高端细分品种球形硅微粉，市场空间广阔，进口替代潜力大。公司电子材料领域布局不断进行，未来有望成为国内电子化学品行业龙头，华飞电子目前产能 4600 吨，2018 年末有望扩产到 1.44 万吨，极具成长性。
- **塑料助剂、电子材料、复合材料三大板块形成，未来持续布局战略新兴产业新材料。**公司作为国内阻燃剂龙头已初步建成电子材料和复合材料产业平台，目前主要产品均被列入《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录 (2016 版)》。2017 年公司将继续针对 OLED 新型显示材料、光刻胶材料及原料、半导体材料输送设备、封装材料、高性能复合材料等其他领域进行战略性、前瞻性、全方位投资工作，完善公司产品布局。
- **盈利预测和评级。**公司作为全球阻燃剂龙头，转型布局电子化学品领域，未来持续布局战略性新兴产业新材料。维持买入评级，维持盈利预测，预计 17-19 年 EPS 为 0.29 元、0.76、1.01 元，对应 17-19 年 PE 为 73、28、21 倍。
- **风险提示：**1、原材料价格大幅波动；2、新材料拓展不达预期；3、外延收购低于预期。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	894	291	1,087	1,576	1,844
同比增长率 (%)	-11.06	37.00	21.52	44.99	17.01
净利润 (百万元)	68	24	101	262	347
同比增长率 (%)	-24.86	36.30	48.88	159.41	32.44
每股收益 (元/股)	0.20	0.07	0.29	0.76	1.01
毛利率 (%)	23.3	26.1	27.2	34.0	35.4
ROE (%)	4.5	1.5	5.1	11.7	13.4
市盈率	107		73	28	21

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据： 2017 年 04 月 27 日

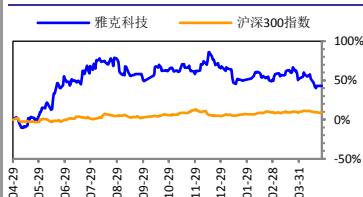
收盘价 (元)	21.15
一年内最高/最低 (元)	31.26/14.12
市净率	4.7
息率 (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	3491
上证指数/深证成指	3152.19 / 10229.19

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	4.5
资产负债率%	22.98
总股本/流通 A 股 (百万)	344/165
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《雅克科技 (002409) 点评：出资 390 万美元成立合资公司，拓宽电子材料产业链布局》 2017/04/05

《雅克科技 (002409) 点评：2016 年业绩符合预期，Q4 业绩大幅反转，未来有望成为国内电子化学品龙头企业》 2017/02/28

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

张兴宇 A0230116070008
zhangxy@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818x7433
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,323	1,006	894	1,087	1,576	1,844
营业收入同比增长率 (yoy)	1.04%	-23.98%	-11.06%	-	-	-
减: 营业成本	1,080	767	686	791	1,040	1,191
毛利率 (%)	18.34%	23.71%	23.26%	27.20%	34.00%	35.40%
减: 营业税金及附加	6	2	4	5	6	7
主营业务利润	237	236	204	-	-	-
主营业务利润率 (%)	17.91%	23.47%	22.78%	-	-	-
减: 销售费用	42	39	41	65	82	89
减: 管理费用	135	123	119	106	143	157
减: 财务费用	12	-6	-16	1	-4	-7
经营性利润	48	80	60	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-42.22%	67.02%	-25.45%	-	-	-
经营性利润率 (%)	3.64%	8.00%	6.70%	-	-	-
减: 资产减值损失	0	-2	1	0	0	0
加: 投资收益及其他	27	36	14	0	0	0
营业利润	77	114	75	118	308	407
加: 营业外净收入	-2	-4	2	1	1	1
利润总额	75	110	77	119	309	408
减: 所得税	15	20	9	18	46	61
净利润	60	90	68	101	262	347
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	60	90	68	101	262	347
净利润同比增长率 (yoy)	-23.39%	49.78%	-24.86%	-	-	-
全面摊薄总股本	166	166	344	359	719	1,438
每股收益 (元)	0.36	0.54	0.20	0.29	0.76	1.01
归属母公司所有者净利润率 (%)	4.56%	8.98%	7.58%	-	-	-
ROE	4.71%	6.69%	4.46%	5.10%	11.70%	13.40%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。