

化工

2018年06月14日

雅克科技 (002409)

——购买资产新增股份上市，大基金持股加速半导体材料国产化

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **事件：**公司发行股份购买资产新增股份上市，其中发行约 6382 万股购买科美特 90% 股权，对价 13.23 亿元，发行约 5520 万股收购江苏先科合计 84.825% 股权，对价 11.44 亿元。总计发行股份约 1.19 亿股，发行价格为 20.729 元/股。公司总股本增加至 4.63 亿股，沈氏家族成员合计持有上市公司股份比例由 60.08% 下降为 49.32%，仍为上市公司的控股股东及实际控制人，产业基金（大基金）持有上市公司 5.73% 股份。
- **通过完全控股江苏先科间接控股韩国 UP Chemical，成为国内最大 IC 前驱体制造企业，填补国内空白。**2016 年公司牵头实现江苏先科对 UP Chemical 96.18% 股权的收购，目前江苏先科已完全控股 UP Chemical，公司持有江苏先科 15.175% 股权，本次交易完成，公司间接持有 UP Chemical 100% 股权。UP Chemical 主要产品为 IC 前驱体，属于电子特种气体，广泛应用于 16 纳米、21 纳米、25 纳米等高端制程下 DRAM 以及先进的 3D NAND Flash 的制造工艺，主要客户包括 SK 海力士、三星电子顶尖存储器企业，未来将有望在国内建厂并与长江存储（武汉新芯）、中芯国际等企业合作。本次收购完成，公司成为国内最大的 IC 材料企业，填补国内空白，未来 5G 应用推广有望带动 3D NAND 需求爆发，UP 业绩有望超预期。
- **收购科美特，电子特气布局再落一子。**科美特主要产品为六氟化硫及四氟化碳，主要用于电工高压输配电设备和半导体制造领域，工业级六氟化硫客户主要包括山东泰开、平高集团、西电集团和上海思源等国内大型电气设备制造商和印度、海湾地区等国外的电气设备制造商，电子级六氟化硫和四氟化碳最终客户包括林德气体、昭和电工、关东电化以及台积电等日本、台湾企业。科美特承诺 2017-2019 年实现的经审计的净利润具体为 2017 年不低于 1 亿元、2017 年与 2018 年之和不低于 2.16 亿元、2017-2019 年三年之和不低于 3.6 万元。
- **公司成为大基金直接参股的第一家材料类上市公司，产业联动加速半导体关键材料国产化。**本次交易完成，国家大基金持有上市公司 5.73% 的股份，成为 5% 以上控股股东，公司成为国家大基金直接参股的第一家材料类上市公司。自 2014 年 9 月成立以来，千亿规模的国家大基金扮演着产业扶持与财务投资的双重角色，意在扶持我国集成电路产业链发展，弥补国内产业薄弱环节，实现进口替代，助力龙头企业进入国际第一梯队。大基金是中芯国际、长江存储、京东方等大陆领先 IC 制造商的第二大股东，未来产业链上下游联动，有助于公司产品快速导入，加速半导体关键材料国产化应用。
- **投资建议：**维持“买入”评级，维持盈利预测，预计 2018-20 年归母净利润 1.96、3.36、4.36 亿元，增发摊薄后 EPS 0.42、0.73、0.94 元，PE 51X、29X、23X。

市场数据： 2018年06月13日

| | |
|-------------|------------------|
| 收盘价(元) | 21.52 |
| 一年内最高/最低(元) | 42.3/17.06 |
| 市净率 | 4.7 |
| 息率(分红/股价) | 0.05 |
| 流通A股市值(百万元) | 3941 |
| 上证指数/深证成指 | 3049.80/10161.65 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2018年03月31日

| | |
|--------------|---------|
| 每股净资产(元) | 4.56 |
| 资产负债率% | 15.38 |
| 总股本/流通A股(百万) | 344/183 |
| 流通B股/H股(百万) | -/- |

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

沈衡 A0230117050016
shenheng@swsresearch.com

联系人

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

财务数据及盈利预测

| | 2017 | 2018Q1 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,133 | 308 | 2,063 | 2,803 | 3,217 |
| 同比增长率(%) | 26.66 | 5.75 | 82.10 | 35.90 | 14.80 |
| 净利润(百万元) | 35 | 17 | 196 | 336 | 436 |
| 同比增长率(%) | -49.10 | -27.85 | 460.00 | 71.43 | 29.76 |
| 每股收益(元/股) | 0.10 | 0.05 | 0.42 | 0.73 | 0.94 |
| 毛利率(%) | 21.5 | 24.8 | 30.5 | 33.9 | 35.8 |
| ROE(%) | 2.2 | 1.1 | 7.7 | 8.9 | 10.0 |
| 市盈率 | 214 | | 51 | 29 | 23 |

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



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

| 百万元, 百万股 | 2015A | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入 | 1,006 | 894 | 1,133 | 2,063 | 2,803 | 3,217 |
| 营业收入同比增长率 (yoy) | -23.98% | -11.06% | 26.66% | 82.10% | 35.90% | 14.80% |
| 减: 营业成本 | 767 | 686 | 889 | 1,434 | 1,852 | 2,065 |
| 毛利率 (%) | 23.71% | 23.26% | 21.51% | 30.50% | 33.90% | 35.80% |
| 减: 营业税金及附加 | 2 | 4 | 8 | 17 | 22 | 26 |
| 主营业务利润 | 236 | 204 | 235 | 612 | 929 | 1,127 |
| 主营业务利润率 (%) | 23.47% | 22.78% | 20.78% | 29.70% | 33.10% | 35.00% |
| 减: 销售费用 | 39 | 41 | 57 | 125 | 168 | 189 |
| 减: 管理费用 | 123 | 119 | 131 | 240 | 340 | 400 |
| 减: 财务费用 | -6 | -16 | 12 | 12 | 15 | 15 |
| 经营性利润 | 80 | 60 | 35 | 235 | 406 | 523 |
| 经营性利润同比增长率 (yoy) | 67.02% | -25.45% | -41.51% | 570.80% | 72.50% | 28.90% |
| 经营性利润率 (%) | 8.00% | 6.70% | 3.09% | 11.40% | 14.50% | 16.30% |
| 减: 资产减值损失 | -2 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 加: 投资收益及其他 | 36 | 14 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 114 | 75 | 35 | 235 | 406 | 523 |
| 加: 营业外净收入 | -4 | 2 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 110 | 77 | 38 | 235 | 406 | 523 |
| 减: 所得税 | 20 | 9 | 4 | 24 | 41 | 52 |
| 净利润 | 90 | 68 | 34 | 212 | 365 | 471 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 16 | 29 | 35 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 90 | 68 | 35 | 196 | 336 | 436 |
| 净利润同比增长率 (yoy) | 49.78% | -24.86% | -49.10% | 460.00% | 71.43% | 29.76% |
| 全面摊薄总股本 | 166 | 344 | 344 | 463 | 463 | 463 |
| 每股收益 (元) | 0.54 | 0.20 | 0.10 | 0.42 | 0.73 | 0.94 |
| 归属母公司所有者净利润率 (%) | 8.98% | 7.58% | 3.05% | 9.50% | 12.00% | 13.50% |
| ROE | 6.69% | 4.46% | 2.22% | 7.70% | 8.90% | 10.00% |

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 |

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。