



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2017-10-26

公司点评报告

买入/增持

雅克科技 (002409)

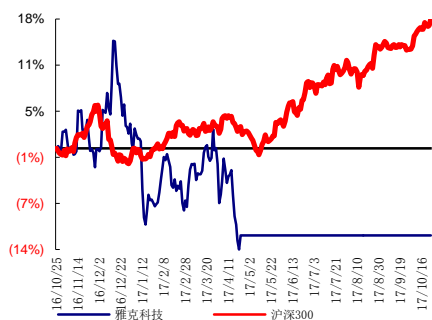
目标价: 24.00

昨收盘: 21.13

材料 材料 II

## 主业稳定增长，大基金加持收购，半导体材料平台型公司可期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	344/181
总市值/流通(百万元)	7,265/3,827
12个月最高/最低(元)	27.50/20.69

### 相关研究报告:

证券分析师: 张波

电话: 18116322862

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117100028

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

◆ **事件:** 公司近日发布 2017 年三季报, 实现营业收入 8.2 亿元, 同比 +33.26%; 实现归母净利润 5020 万元, 同比 +21.59%。公司前三季度 EPS 0.15 元。其中三季度单季度实现净利润 757 万元, 同比-31.21%。公司预告全年业绩区间 5427-8819 万元, 同比增长-20%-30%。三季度, 由于环保等因素, 公司阻燃剂开工受到一定影响。同时报告期内公司新业务持续投入, 导致公司期间费用有所增加, 且银行理财收益减少明显, 对业绩有一定影响。

◆ **公司与韩国 Jaewon 签署合作备忘录, 在半导体及面板电子化学品领域展开合作。** Jaewon 公司深耕电子化学品领域, 主要客户为三星、SK 海力士、LG 等韩国知名的半导体和面板厂商, 年产值达 3 亿美元。此次合作主要涉及覆盖光刻、清洗、湿法刻蚀等半导体材料领域, 有助于公司一体化布局。

◆ **电子特气领域连续并购, 打造电子化学品行业龙头。** 公司拟以 20.74 元/股发行 1.19 亿股, 购买科美特 90% 的股权和江苏先科 84.83% 的股权, 合计 24.67 亿, 其中科美特交易作价 13.23 亿元, 江苏先科作价 11.44 亿元。公司通过完全控股江苏先科, 将间接持有 UP Chemical 100% 股权。UP Chemical 主要产品为 IC 前驱体和 SOD 材料, 主要客户包括 SK 海力士, 三星电子以及相关设备商, 未来有望在国内建厂并受益于长江存储、合肥长鑫以及福建晋华等国内存储器芯片厂商的大发展。科美特主要产品为六氟化硫及四氟化碳, 电子级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, 未来有望成为国内半导体以及面板厂家的供应商。交易对方承诺科美特实现的经审计的净利润 2017 年不低于 1 亿元、17 与 18 年之和不低于 2.16 亿元、17、18 及 19 年三年之和不低于 3.6 亿元。

◆ **国家集成电路产业基金(大基金)入股加持。** 大基金出资 5.5 个亿参与公司定增, 交易完成后将持有上市公司 5.73% 股份, 成为公司第三大股东, 助力公司打造成为领先的半导体材料及配套产业的平台型公司。

◆ **主业阻燃材料稳定, 硅微粉、LNG 保温复合材料提供新增量。** 公司主业阻燃材料稳定。收购华飞电子切入硅微粉领域, 未来逐渐放量。LNG 用保温泡沫产品完成了多项 GTT 认证, 相关订单有望放量, 提供增长新动力。

◆ **估值与评级。** 暂不考虑收购并表, 预测公司 2017-2019 年净利润分

别为 0.74 亿、0.86 亿和 0.98 亿元，EPS 分别为 0.21 元、0.25 元和 0.28 元，对应 PE 分别为 98 倍、84 倍和 74 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

◆ **风险提示。**阻燃剂业务下滑，新产品拓展低于预期。

◆ **主要财务指标**

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,005.73	894.48	1,098.34	1,289.36	1,456.31
增长率 (%)	-23.98%	-11.06%	22.79%	17.39%	12.95%
净利润 (百万元)	90.28	67.84	73.79	86.28	97.79
增长率 (%)	49.78%	-24.86%	8.76%	16.93%	13.34%
净资产收益率 (%)	6.69%	4.46%	5.94%	6.66%	7.22%
每股收益(元)	0.54	0.20	0.21	0.25	0.28
PE	38.93	103.88	98.46	84.20	74.29
PB	2.60	4.77	5.84	5.61	5.37

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	1119	744	879	1011	1132	<b>营业收入</b>	1006	894	1098	1289	1456
货币资金	192	164	198	232	267	<b>营业成本</b>	767	686	839	984	1111
应收账款	150	182	226	265	299	营业税金及附加	2	4	5	6	7
其他应收款	3	5	6	7	7	营业费用	39	41	50	58	66
预付款项	5	7	11	14	19	管理费用	123	119	121	142	160
存货	136	171	207	243	274	财务费用	-6	-16	15	16	17
其他流动资产	586	177	188	197	206	资产减值损失	-1.86	1.39	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	590	1096	662	623	584	公允价值变动收益	-4.27	3.06	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	36.28	13.52	13.52	13.52	13.52
固定资产	225.45	279.73	315.99	316.06	298.87	<b>营业利润</b>	114	75	82	96	109
无形资产	57	68	61	54	47	营业外收入	2.77	3.04	3.00	3.00	3.00
其他非流动资产	62	74	74	74	74	营业外支出	7.08	1.36	1.36	1.36	1.36
<b>资产总计</b>	1710	1840	1541	1634	1715	<b>利润总额</b>	110	77	84	98	111
<b>流动负债合计</b>	345	294	290	331	353	所得税	20	9	10	11	13
短期借款	165	56	17	16	0	<b>净利润</b>	90	68	74	86	98
应付账款	68	83	103	121	137	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	2	5	10	15	21	归属母公司净利润	90	68	74	86	98
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	143	95	141	161	176
<b>非流动负债合计</b>	15	23	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.54	0.20	0.21	0.25	0.28
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>负债合计</b>	360	317	290	331	353	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	-24.0%	-11.1%	22.8%	17.4%	12.9%
实收资本(或股本)	166	344	344	344	344	营业利润增长	48.2%	-34.3%	9.0%	17.3%	13.6%
资本公积	751	704	375	375	375	归属于母公司净利润增长	49.8%	-24.9%	8.8%	16.9%	13.3%
未分配利润	383	416	389	359	324	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	1350	1523	1243	1295	1354	毛利率(%)	24%	23%	24%	24%	24%
<b>负债和所有者权益</b>	1710	1840	1533	1626	1707	净利率(%)	9%	8%	7%	7%	7%
<b>现金流量表</b>						<b>单位:百万元</b>					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	<b>偿债能力</b>					
<b>经营活动现金流</b>	121	71	49	82	104	资产负债率(%)	21%	17%	19%	20%	21%
净利润	90	68	74	86	98	流动比率	3.25	2.53	3.03	3.05	3.20
折旧摊销	35.21	35.26	44.05	48.46	49.83	速动比率	2.85	1.95	2.32	2.32	2.43
财务费用	-6	-16	15	16	17	<b>营运能力</b>					
应付账款的变化	0	0	21	18	16	总资产周转率	0.59	0.50	0.65	0.82	0.87
预收账款的变化	0	0	4	5	6	应收账款周转率	6	5	5	5	5
<b>投资活动现金流</b>	-197	70	-10	4	4	应付账款周转率	9.43	11.84	11.79	11.47	11.28
公允价值变动收益	-4	3	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.54	0.20	0.21	0.25	0.28
投资收益	36	14	14	14	14	每股净现金流(最新摊薄)	0.40	-0.07	-1.11	0.06	0.06
<b>筹资活动现金流</b>	143	-164	-421	-52	-72	每股净资产(最新摊薄)	8.12	4.43	3.62	3.77	3.94
短期借款	165	56	17	16	0	<b>估值比率</b>					
长期借款	0	0	0	0	0	P/E	38.93	103.88	98.46	84.20	74.29
普通股增加	0	178	0	0	0	P/B	2.60	4.77	5.84	5.61	5.37
资本公积增加	0	-48	-329	0	0	EV/EBITDA	24.35	75.71	50.26	43.92	39.78
<b>现金净增加额</b>	66	-23	-382	34	35						

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
深圳销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



### 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。