

2017年11月09日

公司研究

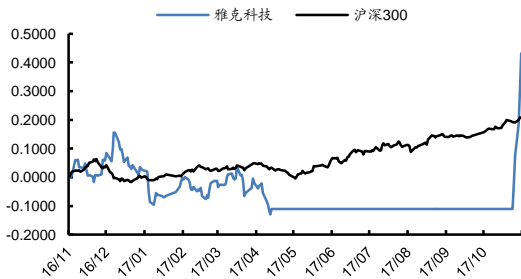
评级：买入（维持）

研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：陈博 S0300116010021
010-88576597 chenb05@ghzq.com.cn

集成电路产业基金拟入股，加速半导体材料整合 ——雅克科技（002409）调研简报

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
雅克科技	61.0	61.0	41.6
沪深300	4.3	8.5	20.7

市场数据

2017-11-08

当前价格（元）	34.02
52周价格区间（元）	19.98 - 34.02
总市值（百万）	11697.02
流通市值（百万）	6162.09
总股本（万股）	34382.76
流通股（万股）	18113.14
日均成交额（百万）	18.24
近一月换手（%）	1.03

相关报告

《雅克科技（002409）动态研究：国家集成电路产业基金参股电子特种气体业务整合，半导体材料化学品产业未来市场空间广阔》——
2017-11-02

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- **整合电子特种气体产品优质标的，未来持续受益半导体材料产业发展。**公司拟发行1.19亿股，发行价格20.74元/股，募集资金24.67亿元，收购科美特90.0%股权和江苏先科84.8%股权。其中科美特专注于六氟化硫、四氟化碳电子气体的生产研发和销售，江苏先科于2016年完成对于韩国UP CHEM 96.28%股权的增资收购，切入半导体行业集成电路上游晶圆加工制造中所需电子特种气体前驱体原料供应链，并联合韩国Foures公司成立特种气体运输和设备公司。目前UP CHEM营业收入达到6000万美金，仅占特种电子气体市场份额6%，公司此举旨在利用雅克科技在国内客户关系优势协助控股子公司UP CHEM提升自给率，逐步实现进口替代；交易对象科美特承诺2017年净利润不低于1亿元、2017和2018年净利润和不低于2.16亿元、2017、2018和2019年三年之和不低于3.6亿元。公司业务将持续受益于半导体材料产业蓬勃发展。
- **国家集成电路产业基金拟入股公司，转型半导体领域布局收获认可。**国家集成电路产业基金成立以来，投资于半导体领域超1000规模，本次出资5.5亿参与公司定增，完成交易后将持有上市公司5.73%股权，公司从2016年以来积极布局转型半导体领域成为国内获得国家集成电路产业基金投资的材料领域公司，未来发展值得关注。
- **全资子公司华飞电子超额完成2016年净利润目标，未来将持续扩产扩大业绩弹性。**2016年雅克科技以2亿元收购行业领先的球形硅微粉生产商华飞电子，许诺华飞电子在2016、2017和2018三年实现净利润分别为1.2亿元、1.3亿元和1.5亿元，2016年年报显示实现净利润1.33亿元，超额完成10.83%。同时预计2017年新建生产线，在订单保障的前提下，将持续扩大公司业绩弹性。
- **盈利预测与投资评级。**公司深耕于阻燃剂材料研发、生产和应用，已经成为行业领军人；本次整合半导体行业上游原料企业，旨在通过业内客户关系拓展半导体市场，提升进口替代率；在国家集成电路产业基金支持和“中国制造2025”政策推动下，下游客户需求增加带动公司业绩增长。基于审慎原则，目前在不考虑公司收购江苏先科与科美特项目前提下，预计公司2017-2019年EPS分别为0.23、0.29和0.40元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**公司并购标的业绩兑现低于预期；公司产品产能扩建低于

预期；半导体产业发展低于预期；定向增发进展低于预期。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	894	1303	1558	1817
增长率(%)	-11.1%	45.7%	19.5%	16.6%
净利润（百万元）	68	78	100	137
增长率(%)	-25%	15%	29%	36%
摊薄每股收益（元）	0.20	0.23	0.29	0.40
ROE(%)	4.46%	5.03%	6.33%	8.37%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 雅克科技盈利预测表 (暂不考虑本次定增发行股份收购科美特和江苏先科对股权摊薄和业绩影响)

证券代码:	002409.sz	股票价格:	34.02	投资评级:	买入	日期:	2017/11/8		
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标				
ROE	4%	5%	6%	8%	EPS	0.20	0.23	0.29	0.40
毛利率	23%	24%	25%	26%	BVPS	4.43	4.51	4.61	4.75
期间费率	17%	18%	18%	18%	估值				
销售净利率	8%	6%	6%	8%	P/E	172.42	150.04	116.59	85.56
成长能力					P/B	7.68	7.55	7.38	7.16
收入增长率	-11%	46%	20%	17%	P/S	13.08	8.98	7.51	6.44
利润增长率	-25%	15%	29%	36%					
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
总资产周转率	0.49	0.66	0.77	0.87	营业收入	894	1303	1558	1817
应收账款周转率	4.03	5.14	5.98	7.16	营业成本	686	991	1168	1336
存货周转率	4.01	4.01	4.51	5.14	营业税金及附加	4	7	8	9
偿债能力					销售费用	41	59	70	82
资产负债率	17%	21%	22%	22%	管理费用	119	174	207	242
流动比	2.53	2.16	2.10	2.20	财务费用	(16)	1	2	2
速动比	1.95	1.53	1.48	1.58	其他费用/(-收入)	15	24	24	24
					营业利润	75	96	126	171
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	2	1	(1)	0
现金及现金等价物	164	82	40	38	利润总额	77	97	125	171
应收款项	222	254	260	254	所得税费用	9	19	25	34
存货净额	171	249	261	262	净利润	68	78	100	137
其他流动资产	187	275	329	383	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	744	858	888	935	归属于母公司净利润	68	78	100	137
固定资产	280	286	303	307					
在建工程	137	147	157	147	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
无形资产及其他	68	68	72	81	经营活动现金流	71	14	84	124
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	68	78	100	137
资产总计	1840	1971	2031	2082	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	56	56	56	56	折旧摊销	35	30	31	32
应付款项	167	243	261	265	公允价值变动	3	0	0	0
预收帐款	5	4	4	5	营运资金变动	(35)	(94)	(47)	(45)
其他流动负债	66	95	102	100	投资活动现金流	70	(47)	(57)	(27)
流动负债合计	294	397	423	426	资本支出	(53)	(47)	(57)	(27)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	23	23	23	23	其他	123	0	0	0
长期负债合计	23	23	23	23	筹资活动现金流	(164)	(51)	(65)	(89)
负债合计	317	421	446	450	债务融资	(109)	0	0	0
股本	344	344	344	344	权益融资	0	0	0	0
股东权益	1523	1550	1585	1633	其它	(55)	(51)	(65)	(89)
负债和股东权益总计	1840	1971	2031	2082	现金净增加额	(23)	(84)	(38)	8

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

单击此处输入文字。单击此处输入文字。

【分析师承诺】

代鹏举，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。