



2018-03-30

公司点评报告

买入/维持

雅克科技(002409)

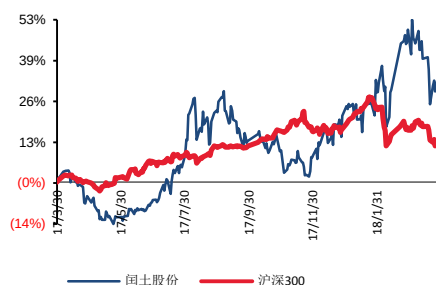
目标价: 30.00

昨收盘: 23.26

材料 材料 II

原材料上涨及汇率波动影响业绩，优质半导体材料公司起航

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	344/183
总市值/流通(百万元)	7,997/4,260
12 个月最高/最低(元)	41.16/18.00

相关研究报告:

雅克科技(002409)《LNG 用保温板材再获 GTT 认证,充分受益全球 LNG 大发展》--2018/01/22

雅克科技(002409)《雅克科技:扬帆起航,最优质的半导体材料平台型公司》--2017/11/01

雅克科技(002409)《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》--2017/10/26

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

研究助理: 张波

电话: 021-61372572

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117100028

事件:公司发布 2017 年年报,实现营收 11.33 亿元,同比+26.66%;实现归母净利润 3453 万元,同比-49.10%, EPS 0.10 元。其中四季度单季度实现净利润-1568 万元,同比-159.04%。

原材料上涨、汇率波动、并购影响公司业绩。报告期内,公司主业阻燃剂实现收入 8.82 亿元,同比+14.5%,但是由于原材料大幅上涨,毛利率下降 3%至 19.5%,影响公司业绩。公司 16 年底并表的华飞电子实现营收 1.21 亿元,净利润 1834 万元,完成业绩承诺。公司收入 70%来自海外,17 年汇兑损益 1091 万元,相比 16 年-1713 万元大幅增加。17 年公司完成了对 UP 和科美特的收购,财务费用有所增加。公司公告拟开展外汇远期结售汇业务,有望规避汇率波动风险。

半导体核心材料供应商,大基金加持快速发展。2018 年 3 月 14 日,公司收购江苏先科和科美特获证监会无条件通过,切入前驱体和特气等半导体核心材料领域,同时获得了 SK 海力士、三星、台积电、林德气体、昭和电工和关东电化等优质的客户资源。大基金投资 5.5 亿,将持有公司 5.73%的股份,加速公司产品在半导体厂商的导入。

LNG 保温材料获沪东中华造船订单。公司在 LNG 保温材料持续突破,18 年用于 N096-L-03+型 LNG 船液货围护系统的保温板材获得法国 GTT 公司的认证。18 年 3 月,公司获得沪东中华造船价值为 3926 万元的订单,后续有望持续发力。

维持“买入”投资评级。不考虑并表,预计公司 2018-2020 年净利润分别为 0.78、1 和 1.13 亿元, EPS 分别为 0.23、0.29 元和 0.33 元,对应 PE 分别为 103、80 和 71 倍。备考净利润为 2.91、3.87 和 4.93 亿, EPS 为 0.63、0.84 和 1.06,对应 PE 分别为 37、28 和 22 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 产品拓展低于预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,132.92	1,400.30	1,665.27	1,856.33
(+/-)	26.66%	23.60%	18.92%	11.47%
归母净利润(百万元)	34.27	77.57	100.00	113.29
(+/-)	-49.10%	124.65%	28.92%	13.29%
摊薄每股收益(元)	0.10	0.23	0.29	0.33
市盈率(PE)	231.67	103.11	79.98	70.59

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表		单位:百万元				利润表		单位:百万元			
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E		
流动资产合计	627	802	968	1096	营业收入	1133	1400	1665	1856		
货币资金	156	221	266	297	营业成本	889	1069	1264	1408		
应收账款	189	230	274	305	营业税金及附加	8	10	12	14		
其他应收款	4	5	6	7	营业费用	57	70	83	93		
预付款项	27	48	73	101	管理费用	131	161	192	213		
存货	177	211	249	278	财务费用	12	10	10	10		
其他流动资产	55	63	71	77	资产减值损失	0.76	-0.20	0.00	0.00		
非流动资产合计	1145	700	654	607	公允价值变动收益	0.01	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	0	0	0	0	投资净收益	-0.61	0.00	0.00	0.00		
固定资产	421.24	402.66	372.56	336.94	营业利润	35	80	104	119		
无形资产	68	61	54	48	营业外收入	4.32	7.00	8.00	8.00		
其他非流动资产	70	70	70	70	营业外支出	0.97	0.70	0.70	0.70		
资产总计	1772	1502	1622	1703	利润总额	38	86	111	126		
流动负债合计	191	205	254	256	所得税	4	9	11	13		
短期借款	9	0	23	6	净利润	34	78	100	113		
应付账款	65	76	90	100	少数股东损益	0	0	0	0		
预收款项	3	-1	-5	-9	归属母公司净利润	35	78	100	113		
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	91	144	170	186		
非流动负债合计	22	0	0	0	EPS（元）	0.10	0.23	0.29	0.33		
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率	2017A	2018E	2019E	2020E		
应付债券	0	0	0	0							
负债合计	213	205	254	256	成长能力						
少数股东权益	7	7	7	7	营业收入增长	26.7%	23.6%	18.9%	11.5%		
实收资本（或股本）	344	344	344	344	营业利润增长	-53.7%	130.0%	29.9%	14.2%		
资本公积	704	375	375	375	归属于母公司净利润增长	-49.1%	124.6%	28.9%	13.3%		
未分配利润	440	342	216	73	获利能力						
归属母公司股东权益合计	1553	1281	1351	1430	毛利率(%)	22%	24%	24%	24%		
负债和所有者权益	1772	1492	1612	1693	净利率(%)	3%	6%	6%	6%		
现金流量表	单位:百万元				总资产净利润（%）	2%	5%	6%	7%		
	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE（%）	2%	6%	7%	8%		
经营活动现金流	6	53	72	101	偿债能力						
净利润	34	78	100	113	资产负债率(%)	12%	14%	16%	15%		
折旧摊销	44.00	54.33	56.38	57.16	流动比率	3.29	3.91	3.80	4.28		
财务费用	12	10	10	10	速动比率	2.36	2.88	2.82	3.20		
应付帐款的变化	0	11	14	10	营运能力						
预收帐款的变化	0	-3	-4	-5	总资产周转率	0.63	0.86	1.07	1.12		
投资活动现金流	51	-10	-10	-10	应收账款周转率	6	7	7	6		
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率	15.30	19.81	20.04	19.51		
长期投资	0	0	0	0	每股指标（元）						
投资收益	-1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.10	0.23	0.29	0.33		
筹资活动现金流	-62	-379	-17	-61	每股净现金流(最新摊薄)	-0.01	-0.98	0.13	0.09		
短期借款	9	0	23	6	每股净资产(最新摊薄)	4.52	3.73	3.93	4.16		
长期借款	0	0	0	0	估值比率						
普通股增加	0	0	0	0	P/E	231.67	103.11	79.98	70.59		
资本公积增加	0	-329	0	0	P/B	5.15	6.24	5.92	5.59		
现金净增加额	-5	-336	45	31	EV/EBITDA	86.26	53.86	45.51	41.44		

资料来源: WIND, 太平洋证券

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	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@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	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com



13925264660

yangf@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。