公司研究报告

太平洋证券股份有限公司证券研究报告

太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2018-07-17

公司点评报告

买入/维持

雅克科技(002409)

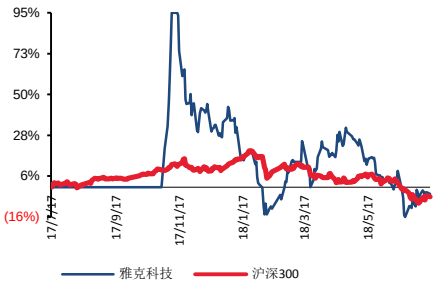
目标价：30.00

昨收盘：20.32

材料 材料II

LNG 用保温板材获沪东造船大单，充分受益全球 LNG 大发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	463/183
总市值/流通(百万元)	9,405/3,722
12 个月最高/最低(元)	41.16/17.70

相关研究报告：

雅克科技(002409)《主业毛利率环比提升，定增过会并表在即，半导体材料龙头起航》--2018/04/23

雅克科技(002409)《【太平洋化工】雅克科技(002409)2017 年年报点评：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》--2018/03/30

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

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

事件：公司发布公告，公司与沪东中华造船（集团）有限公司签署 LNG 产业战略合作协议。公司下属子公司斯洋国际与沪东中华造船集团签署聚氨酯保温绝热板材销售合同，合同总额达 1.04 亿元，合同分三期，金额分别为 3498 万元、3498 万元和 3397 万元，于 2018 年 8 月、2018 年 12 月、2019 年 2 月交付。公司拟出资 3000 万人民币设立江苏雅克液化天然气工程有限公司，主营相关业务。

获沪东中华造船集团大单，LNG 用保温板材持续发力。LNG 是最为清洁的化石能源，由于其区域性属性，“生产西移，消费东移”是目前全球大趋势。全球 LNG 需求量持续增加，对于 LNG 运输船的需求持续提高。经测算，2018 年-2020 年全球分别需要增加的 LNG 船数量为 21 艘、22 艘、24 艘，合计 67 艘。到 2025 年前，累计需要 196 艘 LNG 船。为了减少运输损耗，玻纤增强聚氨酯型板材正在逐步取代珍珠岩绝缘层板材。此外，LNG 动力船需求有望在限硫排放的带动下进一步扩大。公司在 LNG 保温材料持续突破，16 年研发的适用于 MARK（III/Flex） 型 LNG 船用保温绝热板材的增强型聚氨酯泡沫获得了法国 GTT 公司的认证，16、17 年与相关 LNG 造船企业签署战略协议及订单，18 年用于 NO96-L-03+型 LNG 船液货围护系统的保温板材再次获得法国 GTT 公司的认证。公司此次获得沪东造船集团大单，受益于公司技术的不断进步，未来有望持续发力。

半导体核心材料供应商，大基金加持快速发展。公司在“并购+投资+整合”的全新发展模式下，并购 UP chemical 和科美特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 亿参与并购，完成后将持有公司 5.73%的股份，加速公司产品在下游半导体厂商的导入。按照国家 2020 年国内芯片自给率 40%、2025 年 70%的战略目标，大基金后续必将持续的进行投入，公司作为材料方面的平台，必将持续受益。

维持“买入”投资评级。公司 LNG 用聚氨酯板材持续发力，未来有望充分受益全球 LNG 的发展。公司在半导体材料领域持续布局，并购 UP chemical 和科美特切入前驱体和特气领域，借助大基金的资源整合，有望在未来 3 年实现快速成长，成为半导体材料平台型公司。预测 2018-2020 年公司净利润分别为 1.70 亿、3.21 亿和 4.09 亿元，EPS 分别为 0.37 元、0.69 元和 0.88 元，对应 PE 为 58/30/24 倍，维持“买入”评级。

E-MAIL：zhangbo@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190117100028

风险提示：新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	1,810.93	2,490.98	2,883.61
(+/-)	26.66%	59.85%	37.55%	15.76%
归母净利润(百万元)	34.27	169.86	320.99	409.33
(+/-)	-49.10%	391.94%	88.98%	27.52%
摊薄每股收益(元)	0.10	0.37	0.69	0.88
市盈率(PE)	210.16	57.50	30.43	23.86

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	965	1372	1617	**营业收入**	1133	1811	2491	2884
货币资金	156	254	399	472	**营业成本**	889	1294	1743	2002
应收账款	189	298	409	474	营业税金及附加	8	13	18	21
其他应收款	4	7	10	11	营业费用	57	85	92	92
预付款项	27	53	87	127	管理费用	131	203	249	274
存货	177	255	344	395	财务费用	12	20	15	17
其他流动资产	55	69	82	90	资产减值损失	0.76	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1145	1109	1070	1031	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	407.13	383.21	354.56	**营业利润**	35	196	374	478
无形资产	68	61	54	48	营业外收入	4.32	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	70	70	70	70	营业外支出	0.97	1.00	1.00	1.00
资产总计	1772	2073	2443	2648	**利润总额**	38	200	378	482
流动负债合计	191	263	408	326	所得税	4	30	57	72
短期借款	9	28	113	0	**净利润**	34	170	321	409
应付账款	65	92	124	143	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	3	-2	-8	-15	归属母公司净利润	35	170	321	409
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	91	271	446	554
非流动负债合计	22	0	0	0	**EPS（元）**	0.10	0.37	0.69	0.88
长期借款	0	0	0	0	**主要财务比率**				
应付债券	0	0	0	0		2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	213	263	408	326	**成长能力**				
少数股东权益	7	7	7	7	营业收入增长	26.7%	59.8%	37.6%	15.8%
实收资本（或股本）	344	463	463	463	营业利润增长	-53.7%	462.8%	90.8%	27.8%
资本公积	704	704	704	704	归属于母公司净利润增长	-49.1%	391.9%	89.0%	27.5%
未分配利润	440	304	48	-280	**获利能力**				
归属母公司股东权益合计	1553	1794	2018	2305	毛利率(%)	22%	29%	30%	31%
负债和所有者权益	1772	2063	2433	2638	净利率(%)	3%	9%	13%	14%
现金流量表			单位:百万元		总资产净利润（%）	2%	8%	13%	15%
	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	2%	9%	16%	18%
经营活动现金流	6	57	191	346	**偿债能力**				
净利润	34	170	321	409	资产负债率(%)	12%	13%	17%	12%
折旧摊销	44.00	54.86	57.70	58.94	流动比率	3.29	3.67	3.37	4.96
财务费用	12	20	15	17	速动比率	2.36	2.70	2.52	3.75
应付帐款的变化	0	27	32	18	**营运能力**				
预收帐款的变化	0	-4	-6	-7	总资产周转率	0.63	0.94	1.11	1.14
投资活动现金流	51	-20	-20	-20	应收账款周转率	6	7	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率	15.30	23.01	23.03	21.62
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	0.37	0.69	0.88
筹资活动现金流	-62	60	-26	-253	每股净现金流(最新摊薄)	-0.01	0.21	0.31	0.16
短期借款	9	28	113	0	每股净资产(最新摊薄)	4.52	3.88	4.36	4.98
长期借款	0	0	0	0	**估值比率**				
普通股增加	0	119	0	0	P/E	210.16	57.50	30.43	23.86
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	4.67	5.44	4.84	4.24
现金净增加额	-5	97	145	73	EV/EBITDA	78.10	35.25	21.24	16.79

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	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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总	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
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	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	zhafl@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。