

材料 材料 II

科美特及江苏先科并表, 受益半导体国产化

■ 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)	8,368/3,311
12 个月最高/最低(元)	41.16/16.58

相关研究报告:

雅克科技(002409)《【太平洋化工】雅克科技(002409)事件点评: LNG 用保温材料获沪东造船大单, 充分受益全球 LNG 大发展》--2018/07/17

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

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: 公司发布 2018 年半年报, 实现营业收入 6.49 亿元, 同比+19.02%; 实现归母净利润 5548 万元, 同比+30.13%, EPS 0.15 元。其中 Q2 实现归母净利润 3833 万元, 同比+103.19%, 环比+123.49%。公司发布三季报预告, 预计 2018 年 1-9 月归母净利润为 10041-12049 万元, 同比增长 100%-140%, 主要是由于: (1) 三季度, 公司新增子公司成都科美特及江苏先科的经营业绩将全部并入雅克科技; (2) 由于美元、欧元兑人民币升值, 公司阻燃剂业务出口收入增长。

科美特及江苏先科并表。报告期内, 科美特和江苏先科于四月底实现并表, 公司电子材料业务上半年实现营收 1.76 亿, 同比+218.92%, 毛利率 37.5%, 同比上升 1.71pct。上半年阻燃剂业务实现营收 4.01 亿, 同比-8.82%, 毛利率 17.56%, 同比下降 6.52pct, 主要是受苏北环保影响, 子公司响水雅克和滨海雅克于 5 月 7 日起停产, 其中滨海雅克已于 6 月 19 日复产。

持续布局半导体核心材料, 大基金加持快速发展。公司持续布局半导体材料领域, 先后并购华飞电子、UP chemical 和科美特切入封测用球形硅微粉、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, 目前持有公司 5.73% 的股份。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地进行投入, 公司有望持续受益。

LNG 保温材料获沪东中华造船订单。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。

维持“买入”投资评级。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。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。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 49/26/20 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	1,810.93	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)	180.08	49.27	26.07	20.44

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					总资产净利润(%)	2%	8%	13%	15%
	单位:百万元				ROE(%)	2%	9%	16%	18%
	2017A	2018E	2019E	2020E	偿债能力				
经营活动现金流	6	57	191	346	资产负债率(%)	12%	13%	17%	12%
净利润	34	170	321	409	流动比率	3.29	3.67	3.37	4.96
折旧摊销	44.00	54.86	57.70	58.94	速动比率	2.36	2.70	2.52	3.75
财务费用	12	20	15	17	营运能力				
应付帐款的变化	0	27	32	18	总资产周转率	0.63	0.94	1.11	1.14
预收帐款的变化	0	-4	-6	-7	应收账款周转率	6	7	7	7
投资活动现金流	51	-20	-20	-20	应付账款周转率	15.30	23.01	23.03	21.62
公允价值变动收益	0	0	0	0	每股指标(元)				
长期投资	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.10	0.37	0.69	0.88
投资收益	-1	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	-0.01	0.21	0.31	0.16
筹资活动现金流	-62	60	-26	-253	每股净资产(最新摊薄)	4.52	3.88	4.36	4.98
短期借款	9	28	113	0	估值比率				
长期借款	0	0	0	0	P/E	180.08	49.27	26.07	20.44
普通股增加	0	119	0	0	P/B	4.00	4.67	4.15	3.63
资本公积增加	0	0	0	0	EV/EBITDA	66.69	30.08	18.11	14.27
现金净增加额	-5	97	145	73					

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	liyew@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyux@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
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	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	zhaf@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。