太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2018-10-28

公司点评报告

买入/维持

雅克科技(002409)

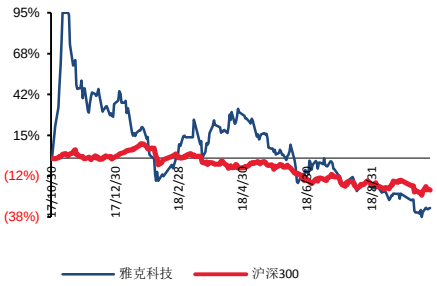
目标价：20

昨收盘：14.25

材料 材料II

收购企业整季度并表叠加阻燃剂恢复，三季度业绩大幅向好

■ 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)	6,596/2,610
12 个月最高/最低(元)	41.16/13.04

相关研究报告：

雅克科技（002409）《【太平洋化工】雅克科技(002409)2018 年半年报点评：科美特及江苏先科并表，受益半导体国产化化》--2018/08/27

雅克科技（002409）《【太平洋化工】雅克科技(002409)事件点评：LNG 用保温板材获沪东造船大单，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

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 年三季报，实现营业收入 10.96 亿元，同比+33.55%；实现归母净利润 1.16 亿元，同比+130.91%，EPS 0.31 元。其中 Q3 实现归母净利润 6044 万元，同比+698.58%，环比+57.68%。公司发布全年业绩预告，预计 2018 年全年归母净利润为 1.48-1.62 亿元，同比增长 330%-370%，主要是由于：(1)自 2018 年 5 月开始，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)四季度，公司 LNG 用保温绝热板材批量销售并确认收入。

科美特及江苏先科整季度并表。科美特和江苏先科于四月底完成收购，三季度整季度并表，带动公司业绩大增。科美特和江苏先科产品毛利较高，公司 Q3 毛利率达 33.56%，同比+11.53pct，环比+15.37pct。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，其中滨海雅克于 6 月 15 日复产，三季度阻燃剂有所恢复。

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，切入封测用球形硅微粉、前驱体和特气等领域，并拥有 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客户。大基金持股 5.73%，助力公司发展。公司完成收购以后不断开拓国内外新客户，目前进展顺利，有望在明后年为公司带来业绩。

LNG 保温材料获沪东中华造船订单。公司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。保温材料业务有望逐步盈利。

维持“买入”投资评级。预测 2018-2020 年公司净利润分别为 1.62 亿、3.07 亿和 3.92 亿元，EPS 分别为 0.35 元、0.66 元和 0.85 元，对应 PE 为 41/21/17 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	1,651.43	2,296.02	2,670.92
(+/-)	26.66%	45.77%	39.03%	16.33%
归母净利润(百万元)	34.27	162.16	306.88	391.86
(+/-)	-49.10%	369.64%	89.25%	27.69%
摊薄每股收益(元)	0.10	0.35	0.66	0.85
市盈率(PE)	141.93	40.67	21.49	16.83

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	914	1266	1568	**营业收入**	1133	1651	2296	2671
货币资金	156	263	367	507	**营业成本**	889	1170	1593	1838
应收账款	189	271	377	439	营业税金及附加	8	12	17	19
其他应收款	4	6	9	10	营业费用	57	78	85	85
预付款项	27	50	82	119	管理费用	131	185	230	254
存货	177	231	314	363	财务费用	12	20	15	17
其他流动资产	55	65	78	86	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	187	357	457
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	2023	2336	2599	**利润总额**	38	191	361	461
流动负债合计	191	218	317	305	所得税	4	29	54	69
短期借款	9	0	42	0	**净利润**	34	162	307	392
应付账款	65	83	113	131	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	3	-1	-7	-14	归属母公司净利润	35	162	307	392
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	91	262	430	533
非流动负债合计	22	0	0	0	**EPS（元）**	0.10	0.35	0.66	0.85
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	218	317	305	**成长能力**				
少数股东权益	7	7	7	7	营业收入增长	26.7%	45.8%	39.0%	16.3%
实收资本（或股本）	344	463	463	463	营业利润增长	-53.7%	436.8%	91.2%	28.0%
资本公积	704	704	704	704	归属于母公司净利润增长	-49.1%	369.6%	89.2%	27.7%
未分配利润	440	311	65	-248	**获利能力**				
归属母公司股东权益合计	1553	1788	2003	2277	毛利率(%)	22%	29%	31%	31%
负债和所有者权益	1772	2013	2327	2589	净利率(%)	3%	10%	13%	15%
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%	15%	17%
经营活动现金流	6	92	189	337	**偿债能力**				
净利润	34	162	307	392	资产负债率(%)	12%	11%	14%	12%
折旧摊销	44.00	54.86	57.70	58.94	流动比率	3.29	4.20	4.00	5.15
财务费用	12	20	15	17	速动比率	2.36	3.14	3.01	3.96
应付帐款的变化	0	18	30	17	**营运能力**				
预收帐款的变化	0	-4	-6	-7	总资产周转率	0.63	0.87	1.06	1.09
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	22.23	23.33	21.86
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	0.35	0.66	0.85
筹资活动现金流	-62	34	-65	-177	每股净现金流(最新摊薄)	-0.01	0.23	0.23	0.30
短期借款	9	0	42	0	每股净资产(最新摊薄)	4.52	3.86	4.33	4.92
长期借款	0	0	0	0	**估值比率**				
普通股增加	0	119	0	0	P/E	141.93	40.67	21.49	16.83
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	3.15	3.69	3.29	2.90
现金净增加额	-5	106	105	140	EV/EBITDA	52.22	24.21	14.59	11.42

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。