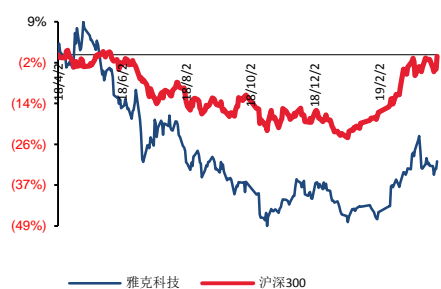


材料 材料II

收购企业并表增厚业绩，半导体国产化未来可期

■ 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)	8,216/3,251
12个月最高/最低(元)	27.96/13.04

相关研究报告:

雅克科技(002409)《【太平洋化工】雅克科技(002409)深度报告:半导体材料持续布局,充分受益芯片国产化大浪潮》--2018/11/20

雅克科技(002409)《【太平洋化工】雅克科技(002409)2018年三季度报点评: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》--2018/10/28

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 2018 年年报, 实现营业收入 15.47 亿元, 同比+36.58%; 实现归母净利润 1.33 亿元, 同比+284.90%, EPS 0.31 元。

科美特及江苏先科并表带动业绩大增。 科美特和江苏先科于四月底完成收购, 全年并表 8 个月, 带动公司业绩大增。科美特和江苏先科并表营业收入 2.89 亿和 2.38 亿, 净利润 9454 万和 2561 万, 其产品毛利较高, 分别为 44.35%和 42.87%, 公司 2018 年毛利率上升为 28.01%, 环比+6.5pct。科美特和华飞电子 2018 年分别实现归母净利润 1.29 亿和 2234 万, 均完成业绩承诺。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, 响水雅克仍然停产, 全年阻燃剂营收下滑 17.24%至 7.47 亿, 拖累公司业绩。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, 目前处于分批交付状态。

紧跟客户, 持续研发, 彰显公司研发技术能力。 2018 年, 因客户芯片制造工艺升级换代, 公司积极开发改进型 SOD 产品。于 2018 年 3 月实现了公司内部试制, 2018 年 6 月向某国际著名半导体公司性能测试, 随后某国际著名半导体公司签订框架性技术合作合同, 并按月小批量测试。2019 年 1 月, 某国际著名半导体公司认可了部分规格的 SOD 试制产品的生产线测试效果, 签发了含有金额的试制品采购订单, 并开始正式生产线上使用。同时, 继续进行其余规格样品的生产线测试。公司与客户同步研发, 彰显公司强大的研发技术能力。

持续布局半导体核心材料。 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、等优质客户。大基金持股 5.73%, 助力公司发展。公司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。

维持“买入”投资评级。 预测 2019-2021 年公司净利润分别为 2.78 亿、3.60 亿和 4.51 亿元, EPS 分别为 0.60 元、0.77 元和 0.91 元, 对应 PE 为 30/23/18 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:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,547.40	2,134.66	2,680.32	3,154.97
(+/-)	36.58%	37.95%	25.56%	17.71%
归母净利润(百万元)	132.90	276.08	358.02	450.83
(+/-)	284.90%	107.74%	29.68%	25.92%
摊薄每股收益(元)	0.31	0.60	0.77	0.97
市盈率(PE)	56.53	29.76	22.95	18.22

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					
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E	
流动资产合计	1855	2008	2405	2864	营业收入	1547	2135	2680	3155						
货币资金	736	687	788	984	营业成本	1114	1439	1805	2098						
应收账款	374	468	587	692	营业税金及附加	16	22	27	32						
其他应收款	7	10	13	15	营业费用	81	102	126	148						
预付款项	20	49	85	127	管理费用	168	222	271	312						
存货	323	355	445	517	财务费用	-1	10	15	17						
其他流动资产	282	293	304	314	资产减值损失	-12.36	0.00	0.00	0.00						
非流动资产合计	2903	2814	2737	2659	公允价值变动收益	-0.25	0.00	0.00	0.00						
长期股权投资	30	30	30	30	投资净收益	4.08	0.00	0.00	0.00						
固定资产	672.77	636.12	587.18	532.33	营业利润	163	339	437	547						
无形资产	187	168	150	131	营业外收入	0.86	1.00	1.00	1.00						
其他非流动资产	22	22	22	22	营业外支出	-2.45	0.00	0.00	0.00						
资产总计	4757	4823	5143	5523	利润总额	166	340	438	548						
流动负债合计	457	340	395	445	所得税	25	51	66	82						
短期借款	149	0	0	0	净利润	142	289	372	466						
应付账款	114	118	148	172	少数股东损益	9	13	14	15						
预收款项	8	15	23	34	归属母公司净利润	133	276	358	451						
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	242	443	549	662						
非流动负债合计	45	0	0	0	EPS (元)	0.31	0.60	0.77	0.97						
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率										
应付债券	0	0	0	0		2018A	2019E	2020E	2021E						
负债合计	502	340	395	445	成长能力										
少数股东权益	80	93	107	122	营业收入增长	36.6%	38.0%	25.6%	17.7%						
实收资本(或股本)	463	463	463	463	营业利润增长	368.6%	108.0%	28.8%	25.3%						
资本公积	3050	3050	3050	3050	归属于母公司净利润增长	284.9%	107.7%	29.7%	25.9%						
未分配利润	569	625	696	786	获利能力										
归属母公司股东权益合计	4175	4343	4594	4910	毛利率(%)	28%	33%	33%	34%						
负债和所有者权益	4757	4776	5097	5477	净利率(%)	9%	14%	14%	15%						
现金流量表		单位:百万元				总资产净利润(%)	3%	6%	7%	8%					
	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	3%	6%	8%	9%						
经营活动现金流	249	208	243	368	偿债能力										
净利润	142	289	372	466	资产负债率(%)	11%	7%	8%	8%						
折旧摊销	80.57	93.77	96.85	98.15	流动比率	4.06	5.91	6.09	6.44						
财务费用	-1	10	15	17	速动比率	3.35	4.87	4.96	5.28						
应付帐款的变化	0	5	30	24	营运能力										
预收帐款的变化	0	7	9	10	总资产周转率	0.47	0.45	0.54	0.60						
投资活动现金流	200	-20	-20	-20	应收账款周转率	5	5	5	5						
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率	17.29	18.40	20.11	19.67						
长期投资	30	30	30	30	每股指标(元)										
投资收益	4	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.31	0.60	0.77	0.97						
筹资活动现金流	112	-242	-122	-152	每股净现金流(最新摊薄)	1.21	-0.12	0.22	0.42						
短期借款	149	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.02	9.38	9.93	10.61						
长期借款	0	0	0	0	估值比率										
普通股增加	119	0	0	0	P/E	56.53	29.76	22.95	18.22						
资本公积增加	2346	0	0	0	P/B	1.97	1.89	1.79	1.67						
现金净增加额	561	-55	101	196	EV/EBITDA	31.49	17.00	13.54	10.92						

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	zhaf@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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。