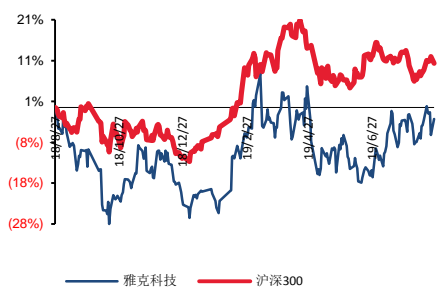


材料 材料 II

阻燃剂下滑拖累业绩，科美特及江苏先科有望持续发力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	463/189
总市值/流通(百万元)	8,091/3,296
12个月最高/最低(元)	19.60/13.04

相关研究报告:

雅克科技(002409)《【太平洋化工】雅克科技(002409)2019年一季报点评:半导体材料业务发力,助力公司业绩环比持续向上》--2019/04/28

雅克科技(002409)《【太平洋化工】雅克科技(002409)2018年年报点评:收购企业并表增厚业绩,半导体国产化未来可期》--2019/03/31

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2019年半年报,实现营业收入8.61亿元,同比+32.73%;实现归母净利润1亿元,同比+136.76%,EPS 0.22元。其中Q2实现归母净利润5905万元,同比+134.00%。公司发布三季报预告,预计2019年1-9月归母净利润为1.52-1.70亿元,同比增长62.70%-81.97%,主要是由于:(1)子公司科美特及江苏先科业绩并表;(2)韩国UP Chemical的经营业绩大幅上升。

电子特种气体及半导体化学材料业绩靓丽,阻燃剂业务下滑。报告期内,科美特(主营电子特种气体)和江苏先科(主营半导体化学材料)分别实现销售收入2.02和2.11亿元,占比23.49%和24.48%,实现净利润6769和3918万元,业绩靓丽。受益于产品结构改善,公司电子特种气体业务毛利率46.92%,同比上升3.02pct,半导体化学材料业务毛利率48.78%,同比上升11.48pct。由于国内安监和环保政策从严,加之受盐城市响水县化工厂爆炸事故的影响,公司阻燃剂业务同比下滑。公司积极整改,及时调整产品结构,努力为客户提供个性化的服务方案。公司按计划推进沪东造船厂订单,加强LNG保温板材研发和应用,陆续获得相关认证,并不断开拓客户。

半导体材料自主化龙头。从中美贸易战到日韩贸易纠纷,核心材料自主化势在必行。公司作为国内半导体材料龙头企业,拳头产品包括SOD、前驱体、含氟气体和硅微粉等核心材料,覆盖半导体薄膜沉积、刻蚀、清洗、封测等环节,下游客户包括SK海力士、三星、台积电等世界知名半导体厂商。2019年以来,公司产品在国内客户中认证进展顺利,有望陆续放量贡献业绩。

维持“买入”评级。预测2019-2021年公司净利润分别为2.43亿、3.16亿和4.16亿元,EPS分别为0.52元、0.68元和0.90元,对应PE为34/26/20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:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,547.40	1,674.88	2,191.61	2,744.87
(+/-)	36.58%	8.24%	30.85%	25.24%
归母净利润(百万元)	132.90	242.94	316.48	415.86
(+/-)	284.90%	82.80%	30.27%	31.40%
摊薄每股收益(元)	0.31	0.52	0.68	0.90
市盈率(PE)	56.85	34.01	26.11	19.87

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	
流动资产合计	1855	1945	2310	2748	营业收入	1547	1675	2192	2745	
货币资金	736	862	950	1094	营业成本	1114	1086	1434	1783	
应收账款	374	367	480	602	营业税金及附加	16	17	22	28	
其他应收款	7	8	10	13	营业费用	81	92	121	151	
预付款项	20	42	70	106	管理费用	168	174	221	272	
存货	323	268	354	440	财务费用	-1	5	5	5	
其他流动资产	282	284	294	306	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	300	388	506	
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	4759	5047	5407	利润总额	166	301	389	507	
流动负债合计	457	299	352	406	所得税	25	45	58	76	
短期借款	149	0	0	0	净利润	142	256	330	431	
应付账款	114	89	118	147	少数股东损益	9	13	14	15	
预收款项	8	13	20	29	归属母公司净利润	133	243	316	416	
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	242	399	490	609	
非流动负债合计	45	0	0	0	EPS (元)	0.31	0.52	0.68	0.90	
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	299	352	406	成长能力					
少数股东权益	80	93	107	122	营业收入增长	36.6%	8.2%	30.9%	25.2%	
实收资本(或股本)	463	463	463	463	营业利润增长	368.6%	84.0%	29.2%	30.5%	
资本公积	3050	3050	3050	3050	归属于母公司净利润增长	284.9%	82.8%	30.3%	31.4%	
未分配利润	569	618	681	764	获利能力					
归属母公司股东权益合计	4175	4320	4542	4833	毛利率(%)	28%	35%	35%	35%	
负债和所有者权益	4757	4713	5001	5361	净利率(%)	9%	15%	15%	16%	
现金流量表		单位:百万元				总资产净利润(%)	3%	5%	6%	8%
	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	3%	6%	7%	9%	
经营活动现金流	249	367	209	294	偿债能力					
净利润	142	256	330	431	资产负债率(%)	11%	6%	7%	8%	
折旧摊销	80.57	93.77	96.85	98.15	流动比率	4.06	6.50	6.57	6.77	
财务费用	-1	5	5	5	速动比率	3.35	5.60	5.56	5.69	
应付账款的变化	0	-24	29	29	营运能力					
预收账款的变化	0	5	7	9	总资产周转率	0.47	0.35	0.45	0.53	
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	16.50	21.16	20.76	
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	0.52	0.68	0.90	
筹资活动现金流	112	-227	-100	-130	每股净现金流(最新摊薄)	1.21	0.26	0.19	0.31	
短期借款	149	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.02	9.33	9.81	10.44	
长期借款	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	119	0	0	0	P/E	56.85	34.01	26.11	19.87	
资本公积增加	2346	0	0	0	P/B	1.98	1.91	1.82	1.71	
现金净增加额	561	120	89	144	EV/EBITDA	31.68	18.55	14.93	11.77	

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
华北销售	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@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	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。