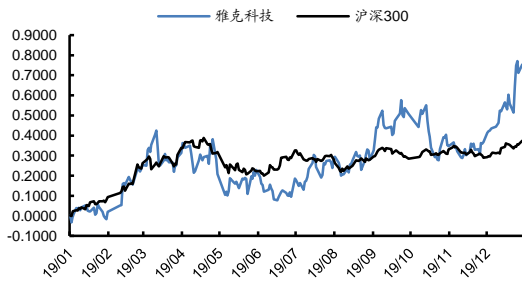


研究所
证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：卢昊 S0350118050025
021-60338172 luh@ghzq.com.cn

半导体材料快速发展，LNG 保温材料再获大单 ——雅克科技（002409）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
雅克科技	28.2	14.1	73.8
沪深 300	6.6	7.0	35.6

市场数据 2019-12-30

当前价格（元）	23.97
52 周价格区间（元）	12.94 - 25.18
总市值（百万）	11094.60
流通市值（百万）	5699.07
总股本（万股）	46285.35
流通股（万股）	23775.84
日均成交额（百万）	109.39
近一月换手（%）	94.00

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **半导体材料带动业绩快速增长，国家集成电路产业投资基金战略持股。**通过收购华飞电子、成都科美特、江苏先科（韩国 UPE），公司切入硅微粉、含氟电子特气、前驱体等半导体材料领域。随着国内多家晶圆厂的投产、5G 及 IOT 带动半导体景气度提升，公司半导体材料业务有望持续快速发展。2019 年 10 月 31 日，公司发布 3 季报实现营业收入 13.62 亿，同比+24.33%，实现归母净利润 1.73 亿，同比+121.45%；预计 2019 年全年实现 2.4-2.7 亿利润，同比+80.59%-103.16%。业绩增长主要驱动力为科美特并表、江苏先科经营实体韩国 UP Chemical 经营业绩大幅度上升。截止 2019 年 9 月 30 日，国家集成电路产业投资基金战略持股 5.73%。
- **天然气进口带动 LNG 用保温绝热板业务发展。**公司 2018 年与沪东造船厂签约 3 条 LNG 运输船用保温绝热板合同（2019 年执行），2019 年 3 季度再度与沪东造船厂签 4 条 LNG 船用业务板，价值 1.38 亿元，2020 年 1-10 月执行。4 季度又获得了国际认证机构法国 GTT 公司对液化天然气 MARK(III/Flex)型液围护系统绝缘板相关材料的认证。远期，公司还将不断扩大 LNG 运输船舶和 LNG 动力船舶用板材的市场份额，同时开拓 LNG 超大型陆上储罐业务领域。
- **传统阻燃剂业务有望复苏。**公司传统主业阻燃剂的生产基地分别在盐城滨海和响水，受到江苏环保整顿以及 321 事件影响，2018、2019 收入下滑。预期 2020 随着江苏对化工园区的整顿逐步完成，子公司有望复产实现业绩复苏。
- **盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予“买入”评级。**公司是国内半导体材料龙头，长期受益于半导体国产替代，LNG 业务高速发展，阻燃剂业务有望复苏。我们看好公司的长期发展，预计 2019-2021 年实现 EPS 为 0.53、0.69 和 0.93 元/股。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**半导体行业景气度下滑、国产替代进程不及预期、市场开拓不及预期、安全生产和环保风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	1547	1644	2018	2413

增长率(%)	36.6%	6.2%	22.8%	19.6%
归母净利润(百万元)	133	246	318	429
增长率(%)	285%	85%	29%	35%
摊薄每股收益(元)	0.29	0.53	0.69	0.93
ROE(%)	3.12%	5.49%	6.71%	8.46%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：雅克科技盈利预测表

证券代码:	002409.sz				股票价格:	23.97				投资评级:	买入				日期:	2019/12/30			
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E										
盈利能力					每股指标														
ROE	3%	5%	7%	8%	EPS	0.29	0.53	0.69	0.93										
毛利率	28%	32%	33%	35%	BVPS	9.02	9.50	10.05	10.79										
期间费率	0%	15%	16%	15%	估值														
销售净利率	9%	15%	16%	18%	P/E	83.48	45.18	34.94	25.84										
成长能力					P/B	2.66	2.52	2.39	2.22										
收入增长率	37%	6%	23%	20%	P/S	7.17	6.75	5.50	4.60										
利润增长率	285%	85%	29%	35%															
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E										
总资产周转率	0.33	0.33	0.39	0.43	营业收入	1547	1644	2018	2413										
应收账款周转率	3.13	2.89	2.84	2.78	营业成本	1114	1125	1346	1560										
存货周转率	3.45	3.38	3.32	3.23	营业税金及附加	16	14	14	16										
偿债能力					销售费用	81	71	91	109										
资产负债率	11%	9%	9%	9%	管理费用	168	164	212	253										
流动比	4.06	4.73	5.33	5.86	财务费用	(1)	(5)	(2)	(2)										
速动比	3.35	3.92	4.36	4.74	其他费用/(-收入)	33	0	0	0										
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	163	276	357	477										
现金及现金等价物	736	758	779	824	营业外净收支	3	0	0	0										
应收款项	494	570	710	869	利润总额	166	276	357	477										
存货净额	323	337	410	488	所得税费用	25	30	39	48										
其他流动资产	302	288	333	374	净利润	142	246	318	429										
流动资产合计	1855	1952	2232	2555	少数股东损益	9	0	0	0										
固定资产	673	647	648	649	归属于母公司净利润	133	246	318	429										
在建工程	57	97	122	127	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E										
无形资产及其他	187	187	178	170	经营活动现金流	249	205	152	249										
长期股权投资	30	40	45	55	净利润	142	246	318	429										
资产总计	4757	4934	5194	5555	少数股东权益	9	0	0	0										
短期借款	149	144	129	119	折旧摊销	81	75	73	70										
应付款项	139	145	173	201	公允价值变动	(0)	0	0	0										
预收帐款	8	4	4	5	营运资金变动	19	(115)	(238)	(251)										
其他流动负债	162	120	112	111	投资活动现金流	200	(154)	(61)	(117)										
流动负债合计	457	412	419	436	资本支出	(260)	(89)	(99)	(76)										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(30)	(10)	(5)	(10)										
其他长期负债	45	45	45	45	其他	490	(55)	43	(31)										
长期负债合计	45	45	45	45	筹资活动现金流	112	(30)	(79)	(96)										
负债合计	502	457	463	481	债务融资	140	(5)	(15)	(10)										
股本	463	463	463	463	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	4255	4476	4730	5074	其它	(28)	(25)	(64)	(86)										
负债和股东权益总计	4757	4934	5194	5555	现金净增加额	561	22	13	36										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

卢昊，上海交通大学工商管理硕士，4年大型化工企业技术和管理工作经验，2年化工行业研究经验

【分析师承诺】

代鹏举，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。