



2020-02-26

公司点评报告

买入/维持

雅克科技(002409)

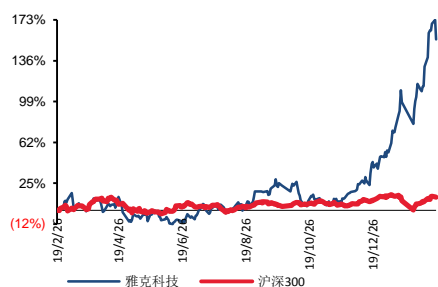
目标价: 54.6

昨收盘: 42.97

材料 材料 II

进军光刻胶领域，半导体材料平台再扩大

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	463/228
总市值/流通(百万元)	19,889/9,784
12 个月最高/最低(元)	45.96/14.74

相关研究报告:

雅克科技(002409)《【太平洋化工】雅克科技深度报告:自主可控,打造半导体材料平台型公司》
--2020/02/11

雅克科技(002409)《【太平洋化工】雅克科技(002409)事件点评:LNG用保温材料再获沪东造船大单,半导体材料国产化先行者》
--2019/09/09

证券分析师:柳强

电话:010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

分析师助理:翟绪丽

电话:010-88695269

E-MAIL: zhaixl@tpyzq.com

事件:公司发布公告,子公司斯洋国际与LG化学签署《业务转让协议》,拟以3.35亿元收购LG化学下属的彩色光刻胶事业部的部分经营性资产。

主要观点:

1. 收购 LG 化学彩色光刻胶业务, 进军光刻胶领域

按照协议,本次交易标的为 LG 化学下属彩色光刻胶事业部的部分经营性资产,主要包括相关的存货、专利等知识产权、有形资产、和应收账款。斯洋国际将在资产交割完成后的 18 个月内,投资约 2 亿元人民币在韩国投资建设彩色光刻胶生产工厂,以满足未来年度主要客户例如 LG Display 对于彩色光刻胶的需求。根据 LG 化学公司彩色光刻胶业务单元初始利润表数据,标的资产 2017-2019 年营业收入分别为 9.29 亿元、9.33 亿元、8.65 亿元,息税前利润分别为 0.67 亿元、0.44 亿元、0.73 亿元。根据标的资产账面价值及经营性债务数据,我们反推算此次收购的净资产约为 1.55 亿元,对应 PB 约为 2.16,非常具有竞争力。

2. 光刻胶市场空间大, 发展前景广阔

通过本次收购,公司将掌握彩色光刻胶的生产技术和知名客户资源,并成为 LD Display 的长期供应商,成为全球主要的彩色光刻胶供应商之一。同时,由于光刻胶是半导体、LCD、PCB 等产业的核心关键材料,国内光刻胶自给率低、高度依赖进口,公司获取彩色光刻胶的关键技术,有助于减少对国外企业的依赖,填补国内相关技术的空白。根据 Research And Markets 公司数据,2018 年全球光刻胶市场 87 亿美元,年均增长 5.7%,其中中国市场为 72.8 亿人民币,占全球市场的 12.1%。

3. 版块布局再下一城, 半导体材料平台再扩大

经过多年努力,雅克科技已由单一阻燃剂业务华丽转型为半导体材料平台型企业,前期收购了 UP Chemical、科美特、华飞电子,布局 SOD、前驱体、含氟特气、球形硅微粉等半导体核心材料领域,覆盖半导体薄膜沉积、刻蚀、清洗、封测等半导体核心环节,下游客户包括 SK 海力士、三星电子、台积电、中芯国际、长江存储等世界知名半导体厂商。通过本次资产收购,将丰富半导体材料的产品种类,产

业链布局再拓展，公司将更加充分受益于全球半导体产业向国内转移，行业快速发展及国产化替代的发展机会。

4. 盈利预测及评级

我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 2.54 亿元、3.62 亿元、4.49 亿元，对应 EPS 0.55 元、0.78 元、0.97 元，PE 75X、53X、42X。维持前期判断，考虑公司打造半导体材料平台，掌握多个半导体产业领域核心材料，受益于半导体产业向国内转移，行业快速发展及国产化替代，结合行业估值水平，给予 2020 年 70 倍 PE，对应目标价 54.6 元，维持“买入”评级。

风险提示：产能释放不及预期；下游验证不及预期；产品价格波动；市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1547	1857	2433	3041
(+/-%)	36.6	20	31	25
净利润(百万元)	133	254	362	449
(+/-%)	284.9	91.3	42.3	24.1
摊薄每股收益(元)	0.31	0.55	0.78	0.97
市盈率(PE)	153	75	53	42

资料来源：Wind，太平洋证券研究院（2020-2-26 收盘价）

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
华北销售总监	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
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	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
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@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	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

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

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。