



2020-02-27

公司点评报告

买入/维持

雅克科技(002409)

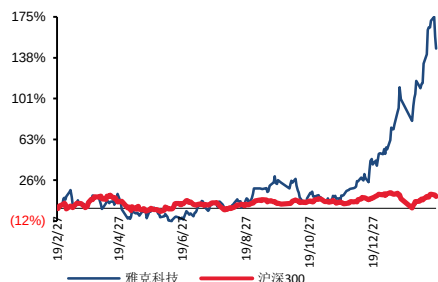
目标价: 54.6

昨收盘: 41.15

材料 材料 II

电子材料版块发展壮大，业绩大幅增长

■ 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)	19,046/9,370
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】雅克科技动态点评:进军光刻胶领域,半导体材料平台再扩大》--2020/02/27

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

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2019年业绩快报,报告期内,实现营业收入18.35亿元,同比+18.62%;实现归母净利润2.53亿元,同比+90.64%。对应2019年Q4单季度营收4.73亿元,归母净利润6754万元。公司同时发布2020年第一季度业绩预告,预计实现归母净利润7000-8500万元,同比增长69.49-105.81%,环比增长3.64%-25.85%。

主要观点:

1. 电子材料版块占比持续提升,产品结构优化,盈利提升

2019 年公司业绩大幅增长,主要由于: (1) 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全部并入公司,2019 年为全年并入。受益于半导体等产业的快速发展,公司业绩在电子材料版块的带动下实现迅猛增长,2018 年电子材料业务的营业收入占比约 40%,2019 年该占比超过 50%,而且由于电子材料的毛利率较高,预计带动公司毛利率提升。(2) 2019 年因美元兑人民币平均汇率走高,出口销售人民币折算价格上升,出口销售毛利率较 2018 年有所提高。(3) 参与投资的基金分红投资收益同比增长 255.93%。(4) 资产处置收益-131.61 万元,同比下降 853.79%。

2020 年第一季度公司业绩预计环比增长 3.64%-25.85%,主要由于: (1) 公司的半导体前驱体材料由于下游集成电路制造商的产能扩大,需求同比大幅增长。半导体浅沟槽隔离绝缘材料经过技术和工艺的提升后,其中部分规格新品在 2020 年 1 季度开始形成批量销售,上述产品的营业收入同比上升较多。(2) 由于国内集成电路制造商的新增生产线陆续投入批量生产或试生产阶段,公司半导体用液体化学品输送设备(Liquid Chemical Delivery System)的配套需求大幅上升,公司上述产品的营业收入预计同比增长较多。(3) 随着子公司成都科美特种气体有限公司的市场拓展,新增了电子特种气体的客户。与 2019 年同期相比,新客户订单在 2020 年需求逐步释放,电子特种气体的营业收入同比增加。(4) 公司投资的华泰瑞联基金投资收益在 2020 年 1 季度较 2019 年同期增长。(5) 虽然受疫情影响,公司及国内子公司二月份产能利用率不足,但历年来二月份属于公司生产和销售的淡季,因此影响有限。

2. 进军面板光刻胶领域,发展前景广阔

公司 2 月 26 日发布公告，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，之后在韩国投资建设彩色光刻胶生产工厂，进军光刻胶领域。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 LG Display 的长期供应商，成为全球主要的彩色光刻胶供应商之一。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%。根据智研资讯，2015 年全球 LCD 用光刻胶市场在 20 亿美元左右，是最大的单一应用市场，其中中国市场 10 亿美元，国外企业占据 90% 以上的市场。

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，公司已由单一阻燃剂业务转型为半导体材料平台型企业，通过收购 LG 化学彩色光刻胶事业部、UP Chemical、科美特、华飞电子，布局彩色光刻胶、SOD、前驱体、含氟特气、球形硅微粉等电子核心材料领域，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、LG Display、三星电子、台积电、中芯国际、长江存储等世界知名厂商。通过本次资产收购，公司电子材料产业链布局再拓展，将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 2.53 亿元、3.62 亿元、4.49 亿元，对应 EPS 0.55 元、0.78 元、0.97 元，PE 76X、54X、43X。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	1836	2433	3041
(+/-%)	36.6	18.62	31	25
净利润(百万元)	133	253	362	449
(+/-%)	284.9	90.3	42.3	24.1
摊薄每股收益(元)	0.31	0.55	0.78	0.97
市盈率(PE)	153	76	54	43

资料来源：Wind，太平洋证券研究院（2020-2-27 收盘价）

表：盈利预测和财务指标

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	736	621	506	480	营业收入	1,547	1,836	2,433	3,041
应收票据	112	112	112	112	营业成本	1,114	1,173	1,508	1,886
应收账款	374	444	589	736	营业税金及附加	16	19	25	31
预付账款	20	21	27	34	销售费用	81	97	128	160
存货	323	340	438	547	管理费用	168	199	264	330
其他流动资产	289	289	289	289	研发费用	48	57	75	94
流动资产合计	1,855	1,828	1,961	2,198	财务费用	-1	-6	-1	-2
其他长期投资	215	215	215	215	资产减值损失	-12	-12	-12	-12
长期股权投资	30	30	30	30	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	673	976	1,264	1,544	投资收益	4	4	4	4
在建工程	57	63	69	76	营业利润	163	313	450	559
无形资产	187	187	187	187	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	1,741	1,741	1,741	1,741	营业外支出	-2	-2	-2	-2
非流动资产合计	2,903	3,211	3,506	3,793	利润总额	166	317	453	562
资产合计	4,757	5,040	5,467	5,991	所得税	25	47	68	84
短期借款	149	154	158	163	净利润	142	269	385	478
应付票据	25	25	25	25	少数股东损益	9	16	23	29
应付账款	114	120	154	193	归属母公司净利润	133	253	362	449
预收款项	8	10	14	17	NOPLAT	102	248	367	459
其他应付款	95	95	95	95	EPS（摊薄）	0.29	0.55	0.78	0.97
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	66	66	66	66	主要财务比率				
流动负债合计	457	470	512	559	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	36.6%	18.6%	32.6%	25.0%
其他非流动负债	44	44	44	44	EBIT增长率	154.6%	142.0%	48.4%	25.0%
非流动负债合计	44	44	44	44	归母公司净利润增长率	284.9%	90.3%	43.0%	24.1%
负债合计	501	514	557	603	获利能力				
归属母公司所有者权益	4,175	4,428	4,790	5,239	毛利率	28.0%	36.1%	38.0%	38.0%
少数股东权益	80	96	120	148	净利率	9.1%	14.7%	15.8%	15.7%
所有者权益合计	4,255	4,524	4,909	5,387	ROE	3.2%	5.7%	7.6%	8.6%
负债和股东权益	4,757	5,039	5,466	5,990	ROIC	4.1%	9.0%	11.8%	12.8%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	10.5%	10.2%	10.2%	10.1%
单位:百万元					债务权益比	4.5%	4.4%	4.1%	3.8%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	流动比率	405.7%	388.7%	382.6%	393.1%
经营活动现金流	-330	309	357	493	速动比率	335.0%	316.4%	297.2%	295.2%
现金收益	176	373	552	699	营运能力				
存货影响	-147	-17	-97	-109	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
经营性应收影响	-259	-58	-138	-141	应收账款周转天数	87	87	87	87
经营性应付影响	79	9	38	42	应付账款周转天数	37	37	37	37
其他影响	-180	3	3	3	存货周转天数	104	104	104	104
投资活动现金流	-1,834	-434	-478	-526	每股指标（元）				
资本支出	-460	-438	-482	-530	每股收益	0.29	0.55	0.78	0.97
股权投资	-26	4	4	4	每股经营现金流	-0.71	0.67	0.77	1.07
其他长期资产变化	-1,348	0	0	0	每股净资产	9.02	9.57	10.35	11.32
融资活动现金流	2,718	10	6	7	估值比率				
借款增加	140	4	5	5	P/E	144.5	75.9	53.1	42.8
财务费用	1	6	1	2	P/B	4.6	4.3	4.0	3.7
股东融资	2,554	0	0	0	EV/EBITDA	96.4	46.1	31.3	24.8
其他长期负债变化	22	0	0	0					

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

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	zhafll@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。