



2020-07-07

公司点评报告

买入/维持

雅克科技(002409)

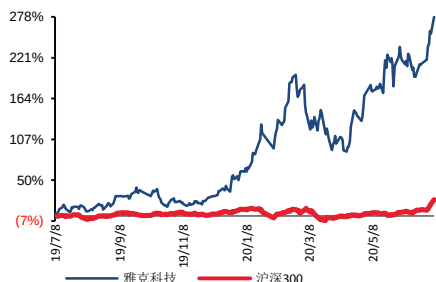
目标价: 66.5

昨收盘: 58.37

材料 材料 II

光刻胶业务并表，电子材料平台再扩大

■ 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)	27,017/13,291
12 个月最高/最低(元)	58.37/15.45

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

证券分析师:翟绪丽

电话:010-88695269

E-MAIL: zhaixl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520060001

事件: 公司全资子公司斯洋国际收购 LG 化学彩色光刻胶的交易涉及的商务及发改委等政府主管部门的境外直接投资备案及办理外汇出境登记手续已经完成,同时取得了韩国公平贸易委员会有关经营者集中事项的批准。斯洋国际已经向 LG 化学支付了 90% 的交易价款。自 2020 年 7 月 6 日起, LG 化学新发生的彩色光刻胶相关的销售、采购等经营合同项下相关权利义务将全部由斯洋国际在韩国的全资子公司斯洋韩国股份有限公司(以下简称“斯洋韩国”)享有和承担。

主要观点:

1. 光刻胶业务并表,盈利能力进一步提升

2020 年 2 月,公司全资子公司斯洋国际使用自有资金约 3.3 亿元购买韩国 LG 化学下属的彩色光刻胶事业部的部分经营性资产,主要包括相关的部分生产机器设备、存货、知识产权类无形资产、经营性应收账款等。同意斯洋国际于标的资产交割完成后的 18 个月时间内在韩国投资建设彩色光刻胶生产工厂,项目投资约为 2 亿元。LG 化学彩色光刻胶业务主要客户为 LG Display, 2019 年营业收入 8.65 亿元,息税前利润 7322 万元,收购完成后将显著增厚公司业绩。

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 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。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

由于光刻胶业务并表，疫情缓解经济复苏等影响，我们上调公司2020-2022年归母净利润分别为4.23亿元、5.50亿元、7.02亿元，对应EPS 0.91元、1.19元、1.52元，PE 64X、49X、39X。考虑公司打造电子材料平台，掌握多个半导体和面板产业领域核心材料，将充分受益于半导体及面板产业向国内转移，行业快速发展及国产化替代，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：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1832	2382	2978	3722
(+/-%)	18.4	30	25	25
净利润(百万元)	293	423	550	702
(+/-%)	120.2	44.6	29.9	27.7
摊薄每股收益(元)	0.63	0.91	1.19	1.52
市盈率(PE)	78	64	49	39

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

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	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	843	893	1,095	1,407	营业收入	1,832	2,382	2,978	3,722
应收票据	24	24	24	24	营业成本	1,152	1,429	1,727	2,122
应收账款	343	446	558	697	营业税金及附加	12	15	19	24
预付账款	30	38	46	56	销售费用	103	134	167	209
存货	312	387	468	575	管理费用	217	282	352	441
其他流动资产	226	226	226	226	研发费用	64	83	103	129
流动资产合计	1,779	2,014	2,416	2,985	财务费用	-7	-12	-1	-2
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	62	62	62	62
固定资产	696	895	1,094	1,297	投资收益	19	19	19	19
在建工程	150	165	182	200	营业利润	381	531	689	880
无形资产	200	200	200	200	营业外收入	2	2	2	2
其他非流动资产	1,809	1,809	1,809	1,809	营业外支出	3	3	3	3
非流动资产合计	2,855	3,069	3,285	3,506	利润总额	380	530	688	878
资产合计	4,634	5,083	5,701	6,491	所得税	67	79	103	132
短期借款	122	126	130	134	净利润	312	450	585	747
应付票据	32	32	32	32	少数股东损益	20	27	35	45
应付账款	102	127	153	189	归属母公司净利润	293	423	550	702
预收款项	43	13	17	21	NOPLAT	242	373	517	678
其他应付款	52	52	52	52	EPS (摊薄)	0.63	0.91	1.19	1.52
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	115	115	115	115	主要财务比率				
流动负债合计	467	466	499	542	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
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	18.4%	30.0%	25.0%	25.0%
其他非流动负债	55	55	55	55	EBIT增长率	137.0%	53.9%	38.6%	31.1%
非流动负债合计	55	55	55	55	归母公司净利润增长率	120.2%	44.6%	29.9%	27.7%
负债合计	522	521	555	598	获利能力				
归属母公司所有者权益	4,418	4,841	5,391	6,092	毛利率	37.1%	40.0%	42.0%	43.0%
少数股东权益	129	156	191	236	净利率	17.1%	18.9%	19.6%	20.1%
所有者权益合计	4,547	4,997	5,582	6,329	ROE	6.6%	8.7%	10.2%	11.5%
负债和股东权益	5,069	5,518	6,136	6,926	ROIC	9.9%	12.9%	14.9%	16.1%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	10.3%	9.4%	9.0%	8.6%
单位:百万元					债务权益比	3.9%	3.6%	3.3%	3.0%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	流动比率	380.7%	432.4%	483.9%	550.3%
经营活动现金流	726	270	465	608	速动比率	313.9%	349.2%	390.2%	444.3%
现金收益	318	463	638	828	营运能力				
存货影响	11	-75	-81	-107	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
经营性应收影响	107	-112	-121	-151	应收账款周转天数	67	67	67	67
经营性应付影响	-12	-5	30	39	应付账款周转天数	32	32	32	32
其他影响	301	-1	-1	-1	存货周转天数	98	98	98	98
投资活动现金流	-161	-236	-268	-302	每股指标 (元)				
资本支出	-230	-317	-349	-384	每股收益	0.63	0.91	1.19	1.52
股权投资	49	19	19	19	每股经营现金流	1.57	0.58	1.01	1.31
其他长期资产变化	19	62	62	62	每股净资产	9.54	10.46	11.65	13.16
融资活动现金流	-29	15	5	6	估值比率				
借款增加	-27	4	4	4	P/E	92.3	63.9	49.1	38.5
财务费用	7	12	1	2	P/B	6.1	5.6	5.0	4.4
股东融资	-21	0	0	0	EV/EBITDA	70.6	50.1	36.7	28.3
其他长期负债变化	11	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	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	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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@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	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。