

雅克科技（002409）2020 年中报点评： 归母净利润保持高增速，未来电子材料板 块有望持续发力

行业分类：电子

2020 年 8 月 18 日

投资评级

持有

当前价格（元/股）

65.25

基本数据（2020/8/18）

总市值（亿元）	302.01
流通市值（亿元）	157.48
总股本（百万股）	462.85
流通股本（百万股）	241.35
12 个月价格区间（元）	16.77/70.9

近一年公司与沪深 300 走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

◆ **事件：**公司发布 2020 年中报，2020 年上半年公司实现营业收入（9.29 亿元，+7.84%），归属母公司净利润（2.11 亿元，+110.29%），扣非后归母净利润（1.55 亿元，+67.09%），毛利率（39.23%，+5.51pcts）。

◆ 投资要点：

公司盈利能力增强，归母净利润保持高速增长。2020 年上半年，公司实现营业收入（9.29 亿元，+7.84%），归属母公司净利润（2.11 亿元，+110.29%），扣非后归母净利润（1.55 亿元，+67.09%），毛利率（39.23%，+5.51pcts）。公司归母净利润增长显著高于营收增长且毛利率有所提升主要由于盈利能力较强、毛利率水平较高的电子材料业务占比扩大，已提升至 71.03%，且公司基金投资分红（8596.61 万元，+1203.24%）增长显著。三费方面，公司销售费用（4505.16 万元，-5.37%），管理费用（8959.84 万元，-4.43%），研发费用（3370.81 万元，+38.22%），财务费用（-815.37 万元，+2450.94%）。公司销售费用小幅减少主要因为运费、会展和业务招待费减少所致；管理费用减少主要由于疫情期间政策性优惠减免且社保费和水电、办公和招待等费用减少；财务费用变动由于公司借款减少且由于汇率上升使得汇兑收益增幅较大；研发费用大幅上升主要由于电子化学材料和 LNG 新型材料项目的研发支出增加。应收账款（3.68 亿元，+0.55%）与存货（3.41 亿元，+4.92%）跟随营收的上升而有所上升，但所占比重大变化不大。公司 2020 年上半年经营活动产生的现金流量净额（1.22 亿元，+55.06%）有较大幅度上升，主要源于营收的增加和税费返增长两方面所致。目前，我国正处于晶圆厂建设的发力阶段，根据 SEMI 估计，2017-2020 年间全球投产 62 座半导体晶圆厂中 26 座位于中国大陆，占比高达 42%。半导体材料企业身处集成电路产业上游，将迎来广阔的市场空间。

阻燃剂受疫情影响出口减少，未来公司液化天然气（LNG）业务有望快速增长。2020 上半年，公司化学材料板块营收（2.56 亿元，-32.57%）。分业务看，公司阻燃剂营收（1.78 亿元，-36.79%），由于化工行业环保安全管控日趋严格叠加疫情出口减少等原因，公司阻燃剂业务营收受到一定影响。公司阻燃剂生产公司响水雅克、滨海雅克因 2019 年 3 月 21 日江苏响水化工园区爆炸事故影响，现仍处于关停状态。响水雅克已与响水生态化工园区管理委员会签订了企业退出补偿协议，公司将分三期收到补偿款 3189.30 万元，补偿金额超过响水雅克有形资产账面净值。未来公司将把阻燃剂业务转让给圣奥化学科技有限公司并已于其签订转让框架协议。另一方面，公司 LNG 保温复合材料营收（0.18 亿元，-61.18%）同比下降，主要因为 LNG 保温复合材料订单交付周期较长，同时下游客户大型造船

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航

资本大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59562524

传 真：010-59562637

公司等因受疫情影响船舶建造进度推后，导致产品暂时未交付所致。订单方面，今年公司和江南造船厂新签订 5 条 MARK3/FLEX 型 LNG 燃料动力型船舶的合同并与俄罗斯客户签订“北溪-2”天然气项目的超大型陆上储罐合同，公司作为国内唯一 LNG 保温绝热板材生产制造商，掌握了具有自主知识产权的核心技术，研发成果突破了国际壁垒，未来 LNG 业务有望迎来快速发展。

公司电子材料板块占比显著提升，半导体化学材料产销两旺。目前公司电子材料板块具体包括前驱体、SOD、球形硅微粉、电子特气、LDS 输送系统和光刻胶业务。公司电子材料板块 2020 年上半年营收（6.60 亿元，+37.01%）实现高速增长，主要基于半导体材料、球形硅微粉营收的增长所致，且电子材料占比提升 15.12pcts 至 71.03%。从细分领域看：（1）公司 2020 年上半年**半导体化学材料**营收（3.50 亿元，+66.09%）增长显著，且在技术和客户拓展方面收获新突破。公司子公司韩国 UP Chemical 在前驱体和 SOD 产品领域处于全球领先地位。公司 SOD 工艺取得进展，打破了竞争对手的技术垄断，实现了对大连 Intel 的批量销售。另外，公司的国际新客户开拓工作取得重大进展，先后实现了对铠侠（原东芝存储器株式会社）、Intel、台积电的批量产品供应，形成了新的利润增长点。与此同时，随着公司下游客户海力士的扩产，公司同步扩大了前驱体产能，其中钨类、钼类等 high-k 类前驱体销量增长明显，产销两旺。（2）公司 2020 年上半年**球形硅微粉业务**营收（0.83 亿元，+35.31%）快速增长，主要因为下游手机和家电等集成电路封装需求增长。公司子公司华飞电子主要产品为角形硅微粉和球形硅微粉，应用于集成电路封装材料、普通元器件、和分立器件。今年上半年华飞电子实现了原有生产线的满产满销，自公司收购华飞电子后，产能增加了 200%。（3）公司 2020 年上半年**电子特种气体业务**营收（1.64 亿元，-6.09%）小幅下降。公司子公司科美特主要负责特种气体的生产，其主要产品为六氟化硫和四氟化碳，广泛应用于电力设备行业、半导体制造业、航空航天、磷硅玻璃及钨薄膜材料刻蚀等领域。2020 年上半年公司积极拓展客户，目前为台积电、三星电子、Intel、中芯国际、长江存储、合肥长鑫、海力士以及中电熊猫、京东方批量供应产品。（4）公司 2020 年上半年**LDS 设备业务**营收（0.28 亿元，2495.33%），公司技术逐步成熟带动了市场的开拓，使得产销量大幅提升。公司子公司雅克福瑞的主要产品是 LDS 输送系统，连续取得了长江存储的 LDS 输送系统订单。截止 2020 年度 7 月末，雅克福瑞在手 LDS 输送系统订单金额 4324 万元，并根据公司在手订单预计 2020 年全年半导体材料输送设备营业收入将会大幅度增长。同时，雅克福瑞还在研发高温环境下抗腐蚀性能更好的 LDS 输送设备，在未来年度新型设备投放市场后将成为新的利润增长。（5）**光刻胶业务**：公司通过子公司香港斯洋国际收购韩国 LG 化学下属的彩色光刻胶事业部的部分经营性资产，并将在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，以满足未来年度主要客户对于彩色光刻胶的需求。通过收购 LG 化学彩色光刻胶事业部的部分经营性资产，公司可以获取彩色光刻胶的关键技术，在生产经营上减少对国外企业的依赖，并逐步引进吸收相关技术。

◆ 投资建议

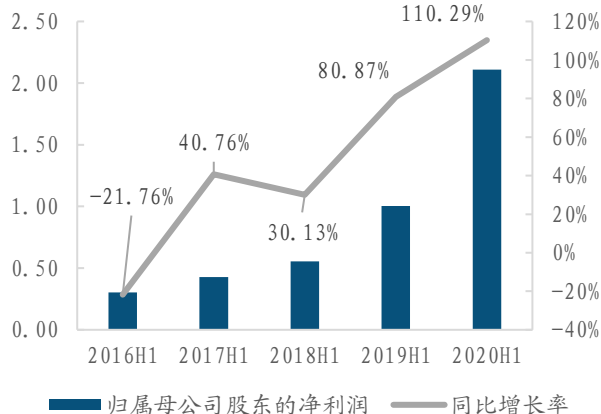
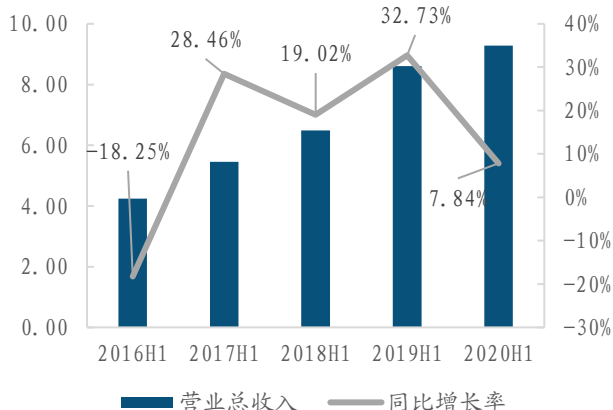
我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.17 亿元，5.49 亿元和 6.84 亿元，EPS 分别为 0.90 元，1.19 元和 1.48 元，对应 PE 分别为 72、55、44 倍，给予“持有”评级。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（亿元）	18.32	26.67	35.30	44.21
增长率	18.42%	45.54%	32.37%	25.25%
归属母公司净利润（亿元）	2.93	4.17	5.49	6.84
增长率	120.20%	42.64%	31.58%	24.44%
每股收益 EPS（元）	0.63	0.90	1.19	1.48
净资产收益率 ROE	6.87%	8.57%	10.39%	11.78%
PE	103	72	55	44
PB	6.64	6.20	5.71	5.21

资料来源：Wind，中航证券金融研究所

◆ **风险提示**：原材料价格波动风险；公司出口业务占比较大，存在汇率波动风险。

图 1: 2016H1-2020H1 营业总收入及增速 (单位: 亿元, %) 图 2: 2016H1-2020H1 归母净利润及增速 (单位: 亿元, %)



数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 3: 2018H1-2020H1 三费情况 (单位: 万元)

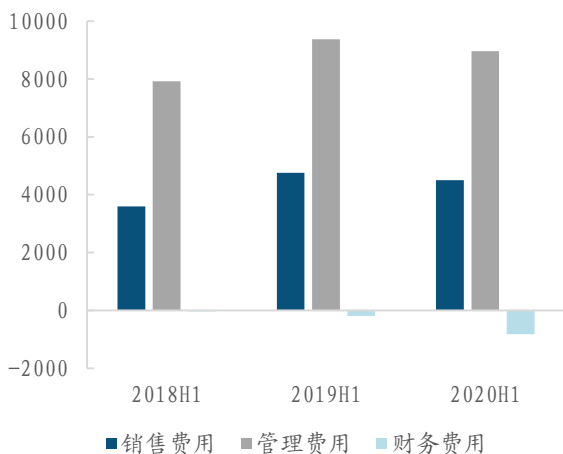
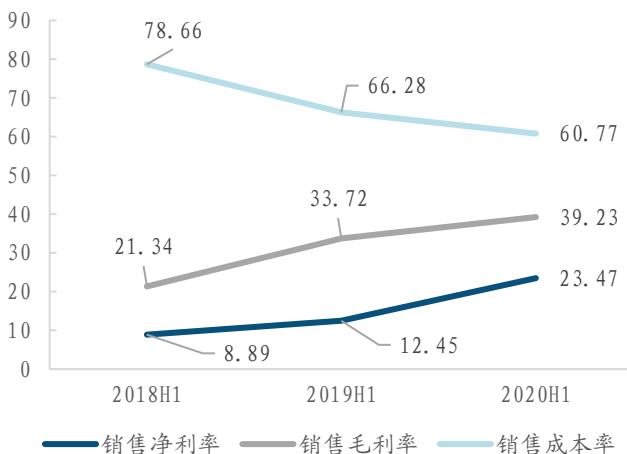


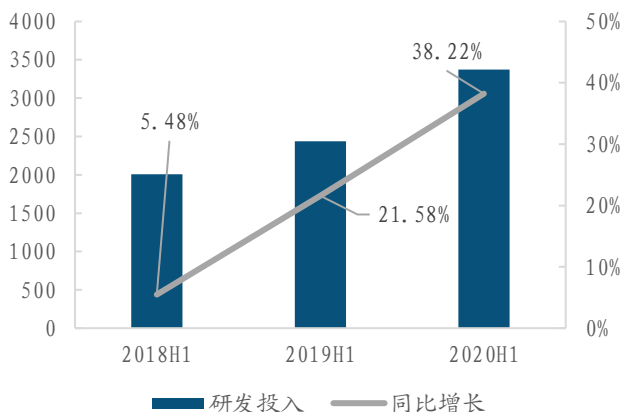
图 4: 2018H1-2020H1 销售毛利率、净利率、成本率 (%)



数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 5: 2018H1-2020H1 研发投入情况 (单位: 万元)



数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 6: 财务报表预测 (单位: 亿元)

利润表	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	18.32	26.67	35.30	44.21	净利润	3.12	4.17	5.49	6.84
营业成本	11.52	15.86	20.56	25.61	折旧与摊销	1.00	2.53	3.49	4.41
营业税金及附加	0.12	0.29	0.38	0.48	财务费用	-0.07	0.62	0.67	0.71
销售费用	1.03	1.35	2.07	2.91	资产减值损失	0.01	0.95	1.07	0.87
管理费用	2.81	3.27	4.57	6.00	经营营运资本变动	2.83	-2.33	-3.76	-3.91
财务费用	-0.07	0.62	0.67	0.71	其他	-3.57	-1.70	-1.77	-1.56
资产减值损失	0.01	0.95	1.07	0.87	经营性现金流净额	3.32	4.25	5.19	7.36
投资收益	0.19	0.13	0.08	0.07	资本支出	-1.74	-1.70	-1.43	-1.60
公允价值变动损益	0.62	0.62	0.62	0.62	其他	0.58	0.48	0.43	0.42
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金流净额	-1.16	-1.22	-1.00	-1.18
营业利润	3.81	5.09	6.69	8.32	短期借款	-0.27	-1.22	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	3.80	5.08	6.68	8.31	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	0.67	0.90	1.19	1.48	支付股利	-0.42	-0.92	-1.31	-1.72
净利润	3.12	4.17	5.49	6.84	其他	-0.30	-0.57	-0.63	-0.70
少数股东损益	0.20	0.00	0.00	0.00	筹资性现金流净额	-0.99	-2.71	-1.94	-2.42
归属母公司股东净利	2.93	4.17	5.49	6.84	现金流量净额	1.08	0.31	2.25	3.75
资产负债表	2019A	2020E	2021E	2022E	财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	8.43	8.75	11.00	14.75	成长能力				
应收和预付款项	4.03	5.84	7.72	9.67	销售收入增长率	18.42%	45.54%	32.37%	25.25%
存货	3.12	4.31	5.59	6.98	营业利润增长率	133.65%	33.51%	31.51%	24.40%
其他流动资产	3.44	2.34	2.48	2.63	净利润增长率	120.77%	33.60%	31.58%	24.44%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	95.15%	74.04%	31.71%	23.89%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	8.46	7.74	6.45	5.04	毛利率	37.14%	40.52%	41.77%	42.08%
无形资产和开发支出	19.24	19.17	19.11	19.09	三费率	46.53%	19.62%	20.71%	21.77%
其他非流动资产	3.98	6.21	7.77	8.66	净利率	17.05%	15.65%	15.56%	15.46%
资产总计	50.70	54.36	60.13	66.82	ROE	6.87%	8.57%	10.39%	11.78%
短期借款	1.22	0.00	0.00	0.00	ROA	6.16%	7.68%	9.13%	10.23%
应付和预收款项	2.93	4.12	5.38	6.71	ROIC	8.61%	12.81%	15.20%	17.05%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	25.84%	30.90%	30.75%	30.41%
其他负债	1.09	1.54	1.87	2.11	营运能力				
负债合计	5.24	5.66	7.24	8.82	总资产周转率	0.37	0.51	0.62	0.70
股本	4.63	4.63	4.63	4.63	固定资产周转率	2.68	3.91	5.71	8.87
资本公积	30.50	30.50	30.50	30.50	应收账款周转率	5.11	6.33	6.08	5.94
留存收益	9.02	12.28	16.46	21.58	存货周转率	3.58	4.23	4.12	4.05
归属母公司股东权益	44.18	47.41	51.59	56.71	销售商品提供劳务收到现金/营收	97.10%	—	—	—
少数股东权益	1.29	1.29	1.29	1.29	资本结构				
股东权益合计	45.47	48.70	52.89	58.00	资产负债率	10.33%	10.41%	12.05%	13.20%
负债和股东权益合计	50.70	54.36	60.13	66.82	带息债务/总负债	23.34%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E	流动比率	4.07	4.23	4.08	4.18
EBITDA	4.73	8.24	10.85	13.45	速动比率	3.40	3.37	3.23	3.32
PE	103.20	72.35	54.99	44.19	股利支付率	14.23%	21.97%	23.82%	25.19%
PB	6.64	6.20	5.71	5.21	每股指标				
PS	16.48	11.32	8.56	6.83	每股收益	0.63	0.90	1.19	1.48
EV/EBITDA	61.049	34.859	26.234	20.876	每股净资产	9.82	10.52	11.43	12.53
股息率	0.001	0.003	0.004	0.006	每股经营现金	0.717	0.918	1.121	1.590
					每股股利	0.090	0.198	0.283	0.372

数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超，SAC 执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券金融研究所首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。