

公司研究

半导体材料平台成型，电子材料业绩增速明显

——雅克科技(002409.SZ) 2020 年度业绩快报及 2021Q1 业绩预告点评

要点

事件：公司发布 2020 年度业绩快报和 2021 年第一季度业绩预告。2020 年度实现营收 22.84 亿元，同比增长 24.66%；实现归母净利润 4.20 亿元，同比增长 43.56%，折 EPS0.91 元/股。2021 年度一季度预计实现归母净利润 1.20 亿元~1.35 亿元，同比增长 3.33%~16.24%。

半导体材料平台成型，经营业绩实现稳步增长。公司目前成功转型为半导体材料企业，电子材料业务已成长为公司新的主营业务。2020 年公司营业收入增长绝大部分归功于电子材料业务成长。2020 年集成电路行业发展迅速，随着 5G 通讯、云计算、大数据和人工智能等下游行业的快速发展，集成电路市场需求增长，带动半导体前驱体材料、显示屏用光刻胶和硅微粉等电子材料的销售增长。此外，电子材料业务板块的毛利率较高，2020 年上半年公司电子材料业务毛利率就高达 49.56%。2021Q1 公司电子材料业务产品种类增多，新增了显示屏彩色光刻胶、TFT-PR 正性光刻胶和显影液等配套试剂的经营业务。

非公开发行获批，项目推进拓宽成长空间。2021 年 3 月 29 日公司非公开发行申请获批，拟募集资金 11.9 亿元外加自筹资金共计 15.6 亿元分别投资建设子公司华飞电子新一代大规模集成电路封装专用材料国产化项目、子公司成都科美特年产 1.2 万吨电子级六氟化硫和年产 2000 吨半导体用电子级四氟化碳生产线技改项目、子公司江苏先科新一代电子信息材料国产化项目-光刻胶及光刻胶配套试剂等建设项目。随着项目建设进度持续推进，公司成长空间将进一步拓宽。

LNG 保温复合材料成长空间广阔，将支撑公司业绩增长：公司开拓 LNG 保温绝热材料业务板块及相关工程领域，打破国外垄断，成为国内独家为 LNG 大型运输船这一“大国重器”提供关键配套材料的企业。目前，公司已经与中船集团和中船重工集团下属沪东中华造船和大连重工等大型船厂建立了战略合作关系，并且成为中船集团下属企业的主要供应商。为弥补 2020 年因新冠疫情造成的进度延后，2021 年大型船厂和陆上储罐建设将加快，公司作为 LNG 保温复合材料的龙头企业，将受益其广阔的成长空间。

盈利预测、估值与评级：公司 2020 和 2021Q1 业绩提升显著，公司半导体材料平台成型并逐步实现多元半导体材料业务发展，将受益半导体材料国产替代加速，叠加公司作为 LNG 保温复合材料的龙头地位，将受益于大型船厂和陆上储罐的建设加快。我们上调了公司 2020-2022 年的盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.20（上调 5.0%）/6.15（上调 24.0%）/8.31（上调 25.7%）亿元，折算 EPS 分别为 0.91/1.33/1.79 元/股，仍维持“增持”评级。

风险提示：募投项目建设不及预期，下游需求不及预期，产品研发风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,547	1,832	2,284	3,413	4,334
营业收入增长率	36.58%	18.42%	24.66%	49.42%	26.98%
净利润（百万元）	133	293	420	615	831
净利润增长率	284.90%	120.20%	43.56%	46.34%	35.11%
EPS（元）	0.29	0.63	0.91	1.33	1.79
ROE（归属母公司）（摊薄）	3.18%	6.62%	8.74%	11.49%	13.70%
P/E	203	92	64	44	32
P/B	6.5	6.1	5.6	5.0	4.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-15

增持（维持）

当前价：58.19 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

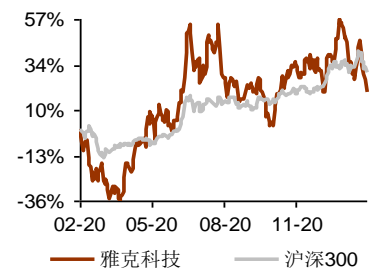
010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.63
总市值(亿元):	269.33
一年最低/最高(元):	29.99/74.13
近 3 月换手率:	75.50%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.29	-8.92	37.45
绝对	5.72	-19.24	67.61

资料来源：Wind

相关研报

电子材料业务强势助力业绩增长，技术创新驱动长期发展——雅克科技（002409.SZ）2019 年年报及 2020 年一季报点评（2020-05-13）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,547	1,832	2,284	3,413	4,334
营业成本	1,114	1,152	1,342	2,008	2,484
折旧和摊销	81	95	99	104	110
税金及附加	16	12	18	28	33
销售费用	81	103	121	184	236
管理费用	168	217	261	388	500
研发费用	48	64	50	100	124
财务费用	-1	-7	-6	-9	-12
投资收益	4	19	12	15	13
营业利润	163	381	509	742	995
利润总额	166	380	511	743	996
所得税	25	67	77	111	149
净利润	142	312	434	632	846
少数股东损益	9	20	14	17	16
归属母公司净利润	133	293	420	615	831
EPS(元)	0.29	0.63	0.91	1.33	1.79

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	249	332	423	639	1,004
净利润	133	293	420	615	831
折旧摊销	81	95	99	104	110
净营运资金增加	709	-159	296	581	341
其他	-673	103	-391	-660	-277
投资活动产生现金流	200	-116	-46	-120	-97
净资本支出	-98	-195	-65	-110	-110
长期投资变化	-30	30	0	0	0
其他资产变化	328	49	19	-10	13
融资活动现金流	112	-99	-146	-59	-102
股本变化	119	0	0	0	0
债务净变化	140	-27	-122	0	0
无息负债变化	149	49	-28	229	259
净现金流	579	108	232	461	806

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	28.0%	37.1%	41.3%	41.2%	42.7%
EBITDA 率	14.3%	21.3%	26.2%	24.1%	24.9%
EBIT 率	9.1%	15.8%	21.9%	21.1%	22.4%
税前净利润率	10.8%	20.7%	22.4%	21.8%	23.0%
归母净利润率	8.6%	16.0%	18.4%	18.0%	19.2%
ROA	3.0%	6.2%	8.2%	10.3%	11.9%
ROE (摊薄)	3.2%	6.6%	8.7%	11.5%	13.7%
经营性 ROIC	2.9%	5.7%	9.6%	12.3%	15.5%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	11%	10%	7%	10%	12%
流动比率	4.06	4.07	6.96	5.46	4.95
速动比率	3.35	3.40	5.91	4.62	4.40
归母权益/有息债务	27.98	36.14	-	-	-
有形资产/有息债务	19.11	25.42	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按当年年末股本计算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	4,757	5,070	5,324	6,113	7,100
货币资金	736	843	1,075	1,536	2,342
交易性金融资产	0	190	190	190	190
应收帐款	374	343	421	568	636
应收票据	112	24	46	68	87
其他应收款 (合计)	8	5	9	13	15
存货	323	312	332	458	444
其他流动资产	282	154	91	76	168
流动资产合计	1,855	1,903	2,197	2,955	3,943
其他权益工具	0	34	34	34	34
长期股权投资	30	0	0	0	0
固定资产	673	696	676	655	632
在建工程	57	150	165	176	185
无形资产	187	200	206	212	218
商誉	1,679	1,679	1,679	1,679	1,679
其他非流动资产	22	45	37	37	37
非流动资产合计	2,903	3,168	3,127	3,158	3,158
总负债	502	524	373	603	861
短期借款	149	122	0	0	0
应付账款	114	102	118	187	224
应付票据	25	32	54	61	81
预收账款	8	43	23	44	67
其他流动负债	0	0	3	11	15
流动负债合计	457	467	316	541	796
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	22	23	24	29	32
非流动负债合计	45	56	57	62	66
股东权益	4,255	4,547	4,951	5,510	6,239
股本	463	463	463	463	463
公积金	3,118	3,127	3,169	3,231	3,282
未分配利润	569	825	1,173	1,654	2,316
归属母公司权益	4,175	4,418	4,808	5,350	6,063
少数股东权益	80	129	143	160	176

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	5.26%	5.62%	5.32%	5.40%	5.45%
管理费用率	10.85%	11.84%	11.41%	11.37%	11.54%
财务费用率	-0.09%	-0.40%	-0.25%	-0.26%	-0.28%
研发费用率	3.10%	3.48%	2.19%	2.92%	2.86%
所得税率	15%	18%	15%	15%	15%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.09	0.07	0.16	0.25	0.27
每股经营现金流	0.54	0.72	0.91	1.38	2.17
每股净资产	9.02	9.54	10.39	11.56	13.10
每股销售收入	3.34	3.96	4.94	7.37	9.36

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	203	92	64	44	32
PB	6.5	6.1	5.6	5.0	4.4
EV/EBITDA	121.7	70.4	45.1	32.9	24.7
股息率	0.2%	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE