

公司研究

电子材料多点开花助业绩增长，产能扩增顺利规模效应将显

——雅克科技（002409.SZ）2021 年半年报及前三季度业绩预告点评

要点

事件 1: 8 月 27 日晚，公司发布 2021 年半年度报告。2021 年上半年，公司实现营收 18.03 亿元，同比+94.16%；实现归母净利润 2.42 亿元，同比+14.72%。其中 2021Q2 公司实现营业收入 9.15 亿元，环比+3%，同比+86.73%；实现归母净利润 1.2 亿元，环比-1.6%，同比增+26.32%。

事件 2: 8 月 27 日晚，公司发布 2021 年前三季度业绩预告。预计 2021 年前三季度实现归母净利润 3.85 亿元~4.05 亿元，同比+11.9%~+17.7%；其中 2021Q3 预计实现归母净利润 1.43 亿元~1.63 亿元，同比+7.4%~22.4%。

半导体平台成型，电子材料业务多点开花助力业绩增长。受益于国内半导体行业的快速发展，下游芯片厂商产线逐步投产、产能持续增长，对于上游半导体材料的需求与日俱增。在此背景下，公司经过长期的业务布局，已成功打造半导体材料平台。2021H1，公司电子材料业务营收达到 12.8 亿元，同比增长 94.6%。其中半导体前驱体材料业务和电子特气业务分别实现营收 3.7 亿元和 1.9 亿元，分别同比增长 5.5%和 16.6%。在光刻胶及配套试剂业务方面，受益于公司对于韩国 COTEM 的收购，光刻胶及配套试剂业务一跃成为公司营收占比最大的业务，2021H1 实现营收 5.7 亿元，占比达 31.5%。此外，在 LDS 输送系统业务方面，2021H1 伴随下游芯片厂商产能的增长，公司 LDS 输送系统业务营收同比大增 93%。除电子材料相关业务外，随着疫情影响逐渐回复，公司 LNG 保温板材业务订单充足，与多家大型船舶制造企业保持良好合作关系，2021H1 公司 LNG 保温绝热材料同比大增 926%。

产能扩增进展顺利，规模效应展现有望降低生产成本。公司拟通过非公开发行股票募集约 11.9 亿元外加自筹资金公司 15.6 亿元用于电子特气和光刻胶及光刻胶配套试剂产能的建设。本次非公开发行已于 3 月 29 日通过证监会审核，并于 4 月 23 日得到证监会的批复。上述募投项目中，子公司科美特 SF₆ 产线已于报告期内投产，CF₄ 新产线预计于 2021Q4 开始投产。光刻胶产能方面，子公司韩国斯洋的 3000 吨彩色光刻胶生产线预计也将于 2021Q4 投产。随着彩色光刻胶新增产线投产后公司规模效应的逐步体现，彩色光刻胶生产成本将逐步降低。同时，公司 OLED 光刻胶产品也已处于测试认证阶段。

盈利预测、估值与评级：公司半导体材料平台成型并已逐步实现多元半导体材料业务发展，受益于国内半导体行业的快速发展，公司半导体材料业务将迎快速增长。维持公司 2021-2022 年的盈利预测，并新增 2023 年的盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 6.15/8.31/10.61 亿元，仍维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期，产能建设风险，下游产品认证风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,832	2,273	3,727	4,407	5,532
营业收入增长率	18.42%	24.05%	63.96%	18.24%	25.55%
净利润（百万元）	293	413	615	831	1,061
净利润增长率	120.20%	41.19%	48.79%	35.11%	27.70%
EPS（元）	0.63	0.89	1.33	1.79	2.29
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.62%	8.77%	11.72%	13.96%	15.43%
P/E	145	103	69	51	40
P/B	9.6	9.0	8.1	7.1	6.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-27

增持（维持）

当前价：91.79 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

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.63
总市值(亿元):	424.85
一年最低/最高(元):	46.20/106.76
近 3 月换手率:	135.07%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.20	8.97	-2.63
绝对	-0.61	-0.61	-0.61

资料来源：Wind

相关研报

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（2021-04-16）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,832	2,273	3,727	4,407	5,532
营业成本	1,152	1,466	2,503	2,845	3,538
折旧和摊销	95	120	136	144	152
税金及附加	12	10	26	27	33
销售费用	103	57	94	111	139
管理费用	217	249	306	375	462
研发费用	64	73	122	146	181
财务费用	-7	16	2	-1	-13
投资收益	19	107	63	85	74
营业利润	381	500	750	1,004	1,283
利润总额	380	496	749	1,002	1,280
所得税	67	82	124	166	212
净利润	312	413	625	836	1,068
少数股东损益	20	0	10	5	8
归属母公司净利润	293	413	615	831	1,061
EPS(元)	0.63	0.89	1.33	1.79	2.29

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	332	197	312	815	989
净利润	293	413	615	831	1,061
折旧摊销	95	120	136	144	152
净营运资金增加	-216	341	763	250	426
其他	160	-677	-1,201	-410	-650
投资活动产生现金流	-116	-508	-93	-50	-36
净资本支出	-195	-564	-99	-110	-110
长期投资变化	30	0	0	0	0
其他资产变化	49	56	6	60	74
融资活动现金流	-99	1	172	-558	-124
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-27	156	253	-437	0
无息负债变化	49	387	4	230	398
净现金流	108	-320	392	207	829

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	37.1%	35.5%	32.8%	35.4%	36.0%
EBITDA 率	21.3%	24.6%	22.1%	24.1%	24.4%
EBIT 率	15.8%	19.0%	18.5%	20.9%	21.7%
税前净利润率	20.7%	21.8%	20.1%	22.7%	23.1%
归母净利润率	16.0%	18.2%	16.5%	18.9%	19.2%
ROA	6.2%	7.0%	9.3%	11.6%	12.5%
ROE (摊薄)	6.6%	8.8%	11.7%	14.0%	15.4%
经营性 ROIC	6.3%	7.4%	10.2%	13.1%	16.1%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	10%	18%	20%	15%	18%
流动比率	4.07	2.24	2.42	3.48	3.47
速动比率	3.40	1.64	1.89	2.75	2.82
归母权益/有息债务	36.14	16.95	9.87	62.67	72.39
有形资产/有息债务	25.42	13.34	8.50	52.86	66.80

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	5,070	5,924	6,723	7,229	8,558
货币资金	843	540	932	1,139	1,968
交易性金融资产	190	2	2	2	2
应收帐款	343	623	881	1,043	1,311
应收票据	24	49	75	88	111
其他应收款 (合计)	5	35	28	38	58
存货	312	547	620	705	878
其他流动资产	154	166	205	223	253
流动资产合计	1,903	2,034	2,814	3,330	4,700
其他权益工具	34	15	15	15	15
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	696	989	979	952	913
在建工程	150	328	298	276	260
无形资产	200	294	298	302	306
商誉	1,679	1,854	1,854	1,854	1,854
其他非流动资产	45	52	121	121	121
非流动资产合计	3,168	3,890	3,909	3,899	3,857
总负债	524	1,066	1,324	1,118	1,516
短期借款	122	156	410	0	0
应付账款	102	320	342	421	593
应付票据	32	111	105	139	197
预收账款	43	1	36	49	39
其他流动负债	0	1	10	12	17
流动负债合计	467	909	1,163	956	1,353
长期借款	0	95	95	95	95
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	23	22	25	27	27
非流动负债合计	56	157	161	162	162
股东权益	4,547	4,857	5,399	6,112	7,042
股本	463	463	463	463	463
公积金	3,127	3,070	3,132	3,186	3,186
未分配利润	825	1,172	1,642	2,295	3,218
归属母公司权益	4,418	4,713	5,244	5,952	6,875
少数股东权益	129	145	155	160	167

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	5.62%	2.52%	2.52%	2.52%	2.52%
管理费用率	11.84%	10.94%	8.20%	8.50%	8.35%
财务费用率	-0.40%	0.72%	0.04%	-0.02%	-0.24%
研发费用率	3.48%	3.23%	3.27%	3.32%	3.27%
所得税率	18%	17%	17%	17%	17%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.07	0.18	0.27	0.30	0.43
每股经营现金流	0.72	0.43	0.67	1.76	2.14
每股净资产	9.54	10.18	11.33	12.86	14.85
每股销售收入	3.96	4.91	8.05	9.52	11.95

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	145	103	69	51	40
PB	9.6	9.0	8.1	7.1	6.2
EV/EBITDA	109.9	78.0	52.5	40.3	31.3
股息率	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	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会与，不与，也将不会与本报告中的具体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所载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