

雅克科技 (002409)

公司研究/点评报告

定增助力再起航，打造国内半导体材料平台龙头

点评报告/电子

2021年09月09日

一、事件概述

9月8日，公司公告以91元/股定增发行1307万股募资11.9亿元，占发行前总股本的2.7%，主要投向光刻胶及配套试剂项目6亿元，华飞电子封装材料项目1.9亿元（形成1万吨/年球状、熔融电子封装基材产能），年产1.2万吨电子级六氟化硫和年产2000吨电子级四氯化硅技改项目0.5亿元，补流3.5亿元。

二、分析与判断

➤ 掌握面板光刻胶核心技术，加大投入享受国产替代成长红利

据CINNO预计，2022年中国大陆面板光刻胶市场规模将达114亿元，近8年CAGR达23%，其中彩胶和TFT正胶分别占63%/11%，而国产化率仅为个位数。公司收购LG化学和科特美布局面板彩胶和TFT正胶业务，其中LG化学为全球第三大彩胶供应商。目前公司面板光刻胶客户包括LG、三星等全球面板显示龙头，并在国内各大面板厂商积极导入，本次大手笔投入可见公司的重视程度，在收购海外优质标的掌握核心技术的背景下，随着投资加码，将享受国产替代加速带来的成长红利。

➤ 扩大电子特气&硅微粉产能，打开未来成长空间

根据Linx数据，2019年全球电子特气市场规模超60亿美元，公司深入布局高纯六氟化硫、高纯四氯化硅，当前已实现满产满销。华飞电子主营硅微粉领域，主要用于集成电路、分立器件封装材料和高压电器的环氧灌封料等，随着半导体高景气周期，需求迎来大幅增长。本次资金投入有助于公司扩大电子特气、硅微粉的产能规模，打开未来成长空间。

三、投资建议

我们预计2021/22/23年公司归母净利为6.1/8.2/10.9亿元，对应PE为63/47/35倍，参考当前申万半导体69倍PE，考虑到公司为半导体材料平台龙头企业，受益海内外双循环，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

行业景气不及预期，研发进展不及预期，产能爬坡不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,273	3,910	5,133	6,678
增长率（%）	24.0%	72.0%	31.3%	30.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	413	607	820	1,090
增长率（%）	41.2%	47.0%	35.1%	32.9%
每股收益（元）	0.89	1.31	1.77	2.36
PE（现价）	92.42	62.86	46.55	35.03
PB	5.90	5.88	5.22	4.54

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

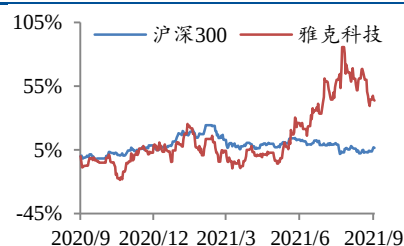
维持评级

当前价格：82.5元

交易数据 2021-9-8

近12个月最高/最低(元)	106.48/46.87
总股本（百万股）	476
流通股本（百万股）	295
流通股比例（%）	63.81
总市值（亿元）	382
流通市值（亿元）	244

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证 S0100519090004
电话：021-60876730
邮箱：wangfang@mszq.com

分析师：杨旭

执业证 S0100521050001
电话：021-60876730
邮箱：yangxu_yj@mszq.com

分析师：王浩然

执业证 S0100521040001
电话：021-60876730
邮箱：wanghaoran@mszq.com

相关研究

1. 雅克科技(002409):H1收入大增，海内外双循环助力业绩成长

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,273	3,910	5,133	6,678
营业成本	1,466	2,776	3,593	4,675
营业税金及附加	10	12	16	21
销售费用	57	82	108	140
管理费用	249	336	441	574
研发费用	73	109	144	187
EBIT	418	594	831	1,081
财务费用	16	7	-1	-1
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	107	156	173	255
营业利润	500	772	1,042	1,385
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	496	772	1,042	1,385
所得税	82	154	208	277
净利润	413	617	834	1,108
归属于母公司净利润	413	607	820	1,090
EBITDA	543	824	1,061	1,311
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	540	1,339	1,279	1,411
应收账款及票据	672	1,155	1,517	1,973
预付款项	61	115	149	194
存货	547	1,037	1,342	1,746
其他流动资产	214	248	273	305
流动资产合计	2,034	3,893	4,560	5,628
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,002	1,295	1,589	1,883
无形资产	294	388	483	577
非流动资产合计	3,890	4,460	5,030	5,600
资产合计	5,924	8,353	9,590	11,228
短期借款	156	156	156	156
应付账款及票据	431	817	1,057	1,376
其他流动负债	321	572	734	946
流动负债合计	909	1,545	1,947	2,478
长期借款	95	95	95	95
其他长期负债	62	62	62	62
非流动负债合计	157	157	157	157
负债合计	1,066	1,702	2,105	2,635
股本	463	476	476	476
少数股东权益	145	154	168	186
股东权益合计	4,857	6,651	7,485	8,593
负债和股东权益合计	5,924	8,353	9,590	11,228

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	24.0%	72.0%	31.3%	30.1%
EBIT 增长率	46.4%	42.2%	39.9%	30.1%
净利润增长率	41.2%	47.0%	35.1%	32.9%
盈利能力				
毛利率	35.5%	29.0%	30.0%	30.0%
净利率	18.2%	15.8%	16.2%	16.6%
总资产收益率 ROA	7.0%	7.3%	8.6%	9.7%
净资产收益率 ROE	8.8%	9.3%	11.2%	13.0%
偿债能力				
流动比率	2.24	2.52	2.34	2.27
速动比率	1.56	1.76	1.56	1.47
现金比率	0.59	0.87	0.66	0.57
资产负债率	18.0%	20.4%	21.9%	23.5%
经营效率				
应收账款周转天数	100.04	100.04	100.04	100.04
存货周转天数	136.31	136.31	136.31	136.31
总资产周转率	0.38	0.47	0.54	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	0.89	1.31	1.77	2.36
每股净资产	10.18	14.04	15.81	18.16
每股经营现金流	0.43	0.59	1.24	1.47
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	92.42	62.86	46.55	35.03
PB	5.90	5.88	5.22	4.54
EV/EBITDA	50.70	46.38	36.07	29.09
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	413	617	834	1,108
折旧和摊销	126	230	230	230
营运资金变动	-258	-425	-323	-406
经营活动现金流	197	273	574	681
资本开支	-564	-795	-794	-792
投资	-232	0	0	0
投资活动现金流	-508	-639	-621	-537
股权募资	2	13	0	0
债务募资	305	0	0	0
筹资活动现金流	1	1,164	-12	-12
现金净流量	-320	799	-59	132

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

杨旭，电子行业分析师，曾供职于东方证券股份有限公司，复旦大学理学博士。

王浩然，电子行业分析师，曾任职于东吴证券股份有限公司，2019年新财富环保行业第三名团队核心成员，获上海财经大学理学学士、金融硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。