

公司研究

半导体材料平台成型，多元业务线带动业绩增长

——雅克科技（002409.SZ）2021 年第三季度报告点评

要点

事件：10 月 27 日晚，公司发布 2021 年三季度报告。2021 年前三季度，公司实现营收 26.92 亿元，同比+59.73%；实现归母净利润 3.9 亿元，同比+13.26%。其中 2021Q3 公司实现营业收入 8.89 亿元，环比-2.9%，同比+17.48%；实现归母净利润 1.48 亿元，环比+22.6%，同比+10.95%。

点评：

构筑平台型半导体材料企业，业务多点开花助力前三季度业绩增长。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，已成功转型为半导体材料平台企业。在半导体前驱体材料业务上公司持续深化与三星电子、台积电等海内外厂商的合作，中芯国际、合肥长鑫、长江存储等公司产线持续投放和产能增长带动了公司前驱体材料需求的提升。在电子特气业务上，子公司科美特技改扩能项目六氟化硫产线已投产，四氟化碳产线预计于 2021Q4 投产，两类产品的产销量将带动公司业绩稳步上行。在彩色光刻胶和 TFT 正性光刻胶业务方面，公司在保持稳定向 LG 等韩国客户供货的前提下，积极开拓中国大陆与台湾市场，同时子公司韩国斯洋的 3000 吨彩色光刻胶生产线预计 2021Q4 投产，有望进一步降低公司彩胶生产成本提升光刻胶业务整体盈利能力。此外 LNG 业务上公司也深度参与俄罗斯北极二期液化天然气储罐建设项目并陆续交付，有序完成前期订单。

定增推动公司扩产增能，打造国内半导体材料平台龙头。9 月 10 日，公司以 91 元/股的价格非公开发行 13,074,175 股，共募集资金总额 11.9 亿元。这笔资金将分别用于“浙江华飞电子基材有限公司新一代大规模集成电路封装专用材料国产化项目”、“年产 12000 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”，“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”等项目并补充公司流动资金。上述项目中部分项目已建成或正处于建设过程中，将为公司的硅微粉（封装材料）、电子特气和面板光刻胶等多条业务线扩增产能，拓宽公司成长空间。

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 2021-2023 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	1.29	1.75	2.23
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.62%	8.77%	9.56%	11.63%	13.15%
P/E	118	84	58	43	34
P/B	7.8	7.3	5.5	5.0	4.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-10-27，2019 年及 2020 年年末公司总股本均为 4.63 亿股，2021 年增发后当前公司总股本为 4.76 亿股。

增持（维持）

当前价：74.67 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.76
总市值(亿元):	355.38
一年最低/最高(元):	46.24/106.48
近 3 月换手率:	95.91%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.88	-23.85	51.71
绝对	-2.45	-20.76	56.35

资料来源：Wind

相关研报

电子材料多点开花助力业绩增长，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

（2021-08-28）

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	2,517	2,868	3,556
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	-13	-25	-31
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	1.29	1.75	2.23

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	332	197	297	791	972
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	764	250	425
其他	160	-677	-1,218	-434	-666
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	967	-124	-106
股本变化	0	0	13	0	0
债务净变化	-27	156	-156	-27	0
无息负债变化	49	387	7	233	397
净现金流	108	-320	1,171	617	829

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	37.1%	35.5%	32.4%	34.9%	35.7%
EBITDA 率	21.3%	24.6%	21.7%	23.6%	24.1%
EBIT 率	15.8%	19.0%	18.1%	20.3%	21.4%
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%	8.3%	9.9%	11.0%
ROE (摊薄)	6.6%	8.8%	9.6%	11.6%	13.2%
经营性 ROIC	6.3%	7.4%	10.0%	12.8%	15.8%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	10%	18%	12%	13%	16%
流动比率	4.07	2.24	4.75	4.71	4.34
速动比率	3.40	1.64	3.93	3.97	3.69
归母权益/有息债务	36.14	16.95	52.85	75.20	84.92
有形资产/有息债务	25.42	13.34	43.54	65.44	79.38

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	7,506	8,425	9,752
货币资金	843	540	1,711	2,327	3,157
交易性金融资产	190	2	2	2	2
应收账款	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	623	711	882
其他流动资产	154	166	205	223	253
流动资产合计	1,903	2,034	3,597	4,525	5,895
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	917	1,123	1,520
短期借款	122	156	0	0	0
应付账款	102	320	344	424	596
应付票据	32	111	106	140	198
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	757	961	1,358
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	6,589	7,301	8,232
股本	463	463	476	476	476
公积金	3,127	3,070	4,308	4,369	4,369
未分配利润	825	1,172	1,642	2,289	3,211
归属母公司权益	4,418	4,713	6,434	7,141	8,064
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%	-0.35%	-0.56%	-0.56%
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	0.26	0.29	0.42
每股经营现金流	0.72	0.43	0.62	1.66	2.04
每股净资产	9.54	10.18	13.52	15.01	16.94
每股销售收入	3.96	4.91	7.83	9.26	11.62

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	118	84	58	43	34
PB	7.8	7.3	5.5	5.0	4.4
EV/EBITDA	89.4	63.7	43.5	33.4	25.6
股息率	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
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