

公司研究

新股研究

建议询价区间: 25 - 29 元

国内最大、世界领先的阻燃剂行业龙头

—— 雅克科技(002409)新股研究

核心观点

定价结论和依据:

公司是国内最大的有机磷系阻燃剂生产和出口厂商,专业从事有机磷系阻燃剂和其他橡塑助剂的研发、生产和销售。公司现有产品TCPP、TDCP、BDP、RDP、TEP等在磷含量、酸值、水份等主要性能指标上与跨国公司同类产品基本一致,产品质量达到了国际先进水平。公司已与一大批阻燃剂应用商、经销商以及陶氏、巴斯夫、拜耳、亨斯迈等多家世界五百强企业在内的最终客户建立了长期而稳定的合作关系,为公司未来业务扩张和发展提供了有力的支撑。

我们预计公司10-12年摊薄每股收益分别为0.68元、0.96元和1.38元。

我们认为,公司技术优势突出,拥有磷化工一体化优势、遍布世界的销售网络和优质客户资源的优势,具有较强的抗风险能力,而且,11年后将进入快速增长期,给予其10年40倍市盈率估值水平,合理股价应在27.20元左右。

申购建议:

鉴于近期新股上市首日表现活跃,建议投资者在25-29元之间申购。

风险提示:

我们认为,公司面临的主要风险为产品应用领域集中的风险、出口比重高导致的汇率波动风险,以及原材料及产品价格波动风险等。

基础数据

总股本(万股)	11088.00
流通A股(万股)	2800.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	3.72
每股净资产(元)	2.69
建议询价区间(元)	25-29

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	521.00	570.65	687.60	1,112.45
同比增速(%)	31.17%	9.53%	31.98%	61.79%
净利润(百万)	47.56	71.62	74.94	106.99
同比增速(%)	56.63%	50.59%	4.63%	42.77%
EPS(元)	0.43	0.65	0.68	0.96

研究员:徐文峰

电话: 010-84183312

Email: xuwenfeng@guodu.com

执业证书编号: S0940207090089

联系人:周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明:本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

盈利预测 业绩预测

表、公司业务预测表 (单位: 百万元)

		2010E	2011E	2012E
销售收入 (百万元)		688	1112	1621
销售成本 (百万元)		559	932	1369
毛利率		18.67%	16.19%	15.53%
TCPP	销量	4.1	4.5	4.7
	销售均价	11500	12000	12500
	成本价	9000	9500	10000
BDP	销量	0.5	0.7	0.7
	销售均价	22000	23000	24000
	成本价	20000	21000	22000
TDCP	销量	0.15	0.3	0.5
	销售均价	12000	13000	14000
	成本价	10000	11000	12000
RDP	销量	0.15	0.3	0.5
	销售均价	22000	23000	23000
	成本价	19000	20000	20000
TPP	销量	0.15	0.45	1.1
	销售均价	17000	18000	19000
	成本价	15000	16000	17000
TEP	销量	0.18	0.51	1.2
	销售均价	11000	12000	13000
	成本价	9000	9800	10800
PEPA	销量		0.075	0.3
	销售均价		14000	15000
	成本价		11000	12000
Trimer	销量		0.075	0.3
	销售均价		17000	18000
	成本价		14000	14000
三氯化磷	销量		2	3
	销售均价		5400	5450
	成本价		5000	5000
聚合氯化铝	销量	1	3	5
	销售均价	980	1000	1050
	成本价	804	804	804

资料来源: 公司招股意向书, 国都证券

公司利润预测表 (单位: 百万元)

单位: 百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	521.00	570.65	687.60	1,112.45	1,620.50
增长率	31.17%	9.53%	31.98%	61.79%	45.67%
营业收入	521.00	570.65	687.60	1,112.45	1,620.50
二、营业总成本	461.91	486.96	601.39	988.08	1,441.72
营业成本	424.58	443.20	559.24	932.35	1,368.80
毛利率	18.51%	22.33%	18.67%	16.19%	15.53%
营业税金及附加	2.72	5.06	5.02	5.12	5.19
销售费用	8.19	13.03	13.75	22.25	32.41
管理费用	19.66	26.01	27.50	33.37	40.51
财务费用	5.67	0.19	(4.13)	(5.01)	(5.19)
资产减值损失	1.10	-0.52	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益					

	公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、	营业利润	59.09	83.69	86.21	124.37	178.78
	加：营业外收支净额	(1.53)	1.29	3.00	3.00	4.00
五、	利润总额	57.56	84.97	89.21	127.37	182.78
	减：所得税	10.00	13.36	14.27	20.38	29.24
	加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、	净利润	47.56	71.62	74.94	106.99	153.53
	减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	少数股东权益	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
比率						
	归属于母公司所有者的净利	47.56	71.62	74.94	106.99	153.53
润						
	YOY	56.63%	50.59%	4.63%	42.77%	43.51%
七、	发行后摊薄每股收益：	0.43	0.65	0.68	0.96	1.38
	总股本（百万股）	110.88	110.88	110.88	110.88	110.88

资料来源：wind资讯，国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械-电气设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiamasheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			