

会计政策变更导致业绩低于预期

——雅克科技（002409）2010 年年报点评

2011 年 3 月 23 日

强烈推荐/维持

雅克科技

财报点评

杨若木	基础化工行业分析师	执业证书编号: S1480209110083
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66507316
范劲松	联系人	
	fanjs@dxzq.net.cn	010-66507339

事件:

公司公布2010年年报,实现营业收入8.93亿元,同比增长56.43%;实现净利润6691万元,同比降低6.58%,对应全面摊薄EPS0.60元,低于我们0.70元的预期。业绩低于预期并非经营导致,主要原因是根据新出的财会[2010]25号文的相关规定,将去年公开发行股票相关的广告费、路演费、上市酒会费等费用计入当期损益,共计859.38万元,影响EPS0.08元。

公司分季度财务指标

指标	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4
营业收入(百万元)	163.31	164.99	229.72	262.60	235.33
增长率(%)	-	62.18%	75.28%	50.46%	44.10%
毛利率(%)	20.82%	22.41%	13.41%	19.62%	13.67%
期间费用率(%)	6.80%	8.98%	3.25%	6.82%	9.21%
营业利润率(%)	13.87%	12.19%	8.68%	11.62%	4.07%
净利润(百万元)	20.57	16.74	16.54	25.24	8.38
增长率(%)	-	10.50%	-7.10%	39.51%	-59.27%
每股盈利(季度,元)	0.248	0.202	0.149	0.228	0.076
资产负债率(%)	40.12%	44.31%	11.09%	12.71%	11.27%
净资产收益率(%)	9.22%	7.00%	1.59%	2.37%	0.77%
总资产收益率(%)	5.52%	3.90%	1.41%	2.07%	0.69%

评论:

积极因素:

- 下游需求持续旺盛,成本转嫁能力强。
- 有机磷阻燃剂替代溴系阻燃剂进程受溴素和氧化锑涨价推动。
- 募投产能即将大幅投放,国际巨头涨价带动产品涨价预期强烈。

消极因素:

➤ 若原材料价格上涨过快仍会给公司带来一定的经营压力

业务展望:

火灾频发促使消防安全升级,未来对阻燃剂的需求仍将扩大,特别是国内需求有望爆发式增长。阻燃剂无卤化的趋势基本确立,有机磷阻燃剂是替代溴系阻燃剂的最好选择。溴素和氧化铈价格大涨缩小了有机磷阻燃与溴系阻燃的成本差距,加速替代进程。公司利用上市融资积极扩张,产能迅速释放抢占市场,同时不断推出耐高温性能、阻燃性能和环保性能更好的新产品,调整产品结构,积极向上游延伸,未来必成为有机磷阻燃剂的国际龙头。

盈利预测

我们预测公司 11-12 年 EPS 分别为 1.46 和 2.03 元。

投资建议:

考虑公司确定的成长以及向上游磷矿扩张的预期,给予11年35倍PE估值,目标价51.10元,维持强烈推荐评级。

分析师简介

杨若木

2005 年获得工学硕士,2007 年加盟东兴证券研究所,现任基础化工行业组长,资深行业研究员,有四年化工行业研究经验。

联系人简介

范劲松

清华大学材料科学与工程硕士,法国里尔中央理工大学通用工程师。2010 年加盟东兴证券研究所,有一年基础化工行业研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。