

雅克科技 (002409) \ 电子

——定增扩产优质业务，技术领先带动多线成长

事件：

公司发布《2020年度非公开发行股票预案》，拟向35名投资者发行不超过5,000万股，计划募集资金12亿元用于华飞电子封装材料项目（1.98亿）、科美特SF6与CF4技改项目（0.48亿）、光刻胶及光刻胶配套试剂项目（6.00亿）以及补充流动资金（3.54亿）。

投资要点：

➤ 三星、海力士存储大厂产能满载，存储芯片供应链保持高景气。

三星Memory业务环比增长11%，海力士DRAM环比增长15%，NAND环比增长8%，两大龙头同时表示智能手机需求下滑不改存储需求高景气，服务器成存储主要驱动力。腾讯、阿里相继发布千亿资本开支，国家电网携手华为、腾信、阿里以及百度四大巨头，持续加码数字新基建的投资，预期将推动服务器需求景气度维持数年。供给端服务器关键DRAM仍维持三星、海力士、美光三强格局，NAND五强格局也较为稳定，供给端集中时与龙头的深度绑定成为公司发展关键助力。

➤ 公司前驱体和SOD技术革新，已进入存储器行业领先厂商产线，公司有望在前驱体/SOD业务上实现突破。

公司前驱体业务已实现对Intel大连厂的批量销售，考虑到公司现有客户已有三星和海力士，存储客户已覆盖多家龙头，多家认证并批量使用证明公司产品的先进性。在保持与行业龙头紧密联系的同时，我们预计凭借公司领先技术优势和宜兴产线落地实现供应链国产化，公司前驱体/SOD业务未来几年有望在国内和周边日韩、台湾地区实现大的突破，并在已有客户三星、海力士、Intel、铠侠上实现快速增量。

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,547.40	1,832.39	3,361.92	4,432.22	5,566.76
增长率（%）	36.58%	18.42%	83.47%	31.84%	25.60%
EBITDA（百万元）	235.93	468.16	651.91	826.22	1,031.41
净利润（百万元）	127.01	289.80	465.26	608.93	771.34
增长率（%）	277.34%	128.17%	60.55%	30.88%	26.67%
EPS（元/股）	0.27	0.63	1.01	1.32	1.67
市盈率（P/E）	193.69	84.89	52.87	40.40	31.89
市净率（P/B）	5.89	5.57	5.11	4.61	4.10
EV/EBITDA	103.18	52.05	37.71	29.62	23.64

数据来源：公司公告，国联证券研究所

投资建议：

强烈推荐

上次建议：

推荐

当前价格：

53.15 元

目标价格：

98.00 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	463/241
流通A股市值（百万元）	12,830
每股净资产（元）	9.73
资产负债率（%）	10.26
一年内最高/最低（元）	71.68/17.01

一年内股价相对走势



马群星 分析师

执业证书编号：S0590516080001

电话：0510-85613163

邮箱：maq@glsc.com.cn

相关报告

1、《雅克科技（002409）\化工行业》

《顺利收购 LG 化学彩胶，业务再添新亮点》

2、《雅克科技（002409）\化工行业》

《布局半导体材料平台，“芯”征程再起航》

- 公司获得LG彩胶资产、参股Cotem公司的TFT-PR光刻胶业务，已成为国内面板光刻胶龙头企业。

随着日韩企业关停退出LCD业务，LCD产能已向国内转移。光刻胶作为制作 TFT-LCD关键器件彩色滤光片的核心材料，国内光刻胶自给率低，高度依赖进口。公司收购江苏科特美及LG化学彩色光刻胶事业部，已掌握彩色光刻胶和TFT-PR光刻胶的技术、生产工艺，并成为LGD长期供应商。公司凭借行业龙头LGD的光刻胶产品将在国内LCD光刻胶市场处于技术领先地位，此次定增扩产预期会推动公司产品市占率进一步提高。

- 丰富硅微粉产品结构，特气产能提高应对市场快速增长

IC封装外壳材料97%采用环氧塑封（EMC），其中70%-90%为硅微粉且不可替代，并随着IC集成度提高，球型硅微粉需求也会相应提高，集成度8M-16M时，必须全部使用球形硅微球粉。预计到2022年国内EMC行业对球形硅粉的需求量达到10万吨以上。公司定增是在相关细分领域的进一步应用的拓展，强化原有细分市场优势的同时开拓高端覆铜板等细分下游应用，丰富公司产品结构，扩大和延伸公司在半导体封装领域已有优势。特气方面，公司已成为中国西电、平高电气、林德气体、昭和电工、关东电化等知名企业的合格供应商，订单饱满，产能瓶颈显现。为更好满足大型企业对特种气体的需求，进一步提高公司的市场占有率，此次特气技改项目升级增加特种气体的产能，弥补公司产能短板。

- 公司2019年LNG保温板材产线通过法国GTT认证，并已获得国内沪东中华、江南造船厂的一系列大额订单。

LNG业务存在技术含量高、客户认证困难等壁垒，公司突破后有望受益国产LNG运输船的快速增加，依托国产替代抢占市场，在LNG保温板材方向实现快速增长。

- 盈利预测

考虑到公司优质资产整合与扩产，我们调高对公司的盈利预测，预计公司2020-2022年营收分别为33.62亿、44.32亿、55.67亿，归母净利润4.65亿、6.09亿、7.71亿，EPS为1.01元、1.32元、1.67元，对应P/E为53x、40x、32x，给予目标价98元，给予强烈推荐评级。

- 风险提示

定增预案未获通过，电子材料导入下游半导体客户不达预期，需求下滑，产品价格下降风险。

图表 1：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	735.83	843.37	1,008.5	1,471.6	1,957.7	营业收入	1,547.4	1,832.3	3,361.9	4,432.2	5,566.7
应收账款+票据	494.26	372.68	672.42	767.99	1,038.4	营业成本	1,113.99	1,151.8	2,299.9	2,985.6	3,642.7
预付账款	19.81	30.49	69.96	60.44	98.65	营业税金及附加	15.84	11.68	21.43	28.25	35.48
存货	323.30	312.09	524.24	670.02	787.07	营业费用	81.41	103.02	134.48	177.29	222.67
其他	281.57	153.87	0.00	0.00	0.00	管理费用	167.91	216.92	403.43	554.03	723.68
流动资产合计	1,854.7	1,902.5	2,465.1	3,160.1	4,071.8	财务费用	-1.35	-7.41	-11.47	-19.49	-27.25
长期股权投资	29.77	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-12.36	1.22	0.00	0.00	0.00
固定资产	672.77	695.83	773.45	700.71	627.97	公允价值变动收	-0.25	62.22	0.00	0.00	0.00
在建工程	56.85	150.36	0.00	0.00	0.00	投资净收益	-47.90	-59.81	0.00	0.00	0.00
无形资产	186.95	200.17	233.48	221.76	210.04	其他	-47.90	-59.81	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1,956.2	2,121.6	2,072.0	2,067.4	2,062.8	营业利润	85.92	297.76	514.17	706.50	969.45
非流动资产合计	2,902.6	3,167.9	3,078.9	2,989.8	2,900.8	营业外净收益	72.06	77.75	60.00	50.00	0.00
资产总计	4,757.3	5,070.5	5,544.1	6,149.9	6,972.6	利润总额	157.98	375.50	574.17	756.50	969.45
短期借款	149.21	122.23	10.37	0.00	0.00	所得税	22.34	65.91	77.12	105.97	145.42
应付账款+票据	138.76	134.86	283.30	313.83	414.72	净利润	135.64	309.59	497.04	650.52	824.03
其他	169.23	210.13	217.01	239.72	248.37	少数股东损益	8.63	19.79	31.78	41.59	52.68
流动负债合计	457.20	467.22	510.68	553.55	663.09	归属于母公司净	127.01	289.80	465.26	608.93	771.34
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
其他	44.95	56.49	56.49	56.49	56.49	成长能力					
非流动负债合计	44.95	56.49	56.49	56.49	56.49	营业收入	36.58%	18.42%	83.47%	31.84%	25.60%
负债合计	502.15	523.71	567.17	610.04	719.58	EBIT	318.89	137.57	52.84%	30.97%	27.84%
少数股东权益	80.29	129.19	160.97	202.56	255.24	EBITDA	191.27	98.43%	39.25%	26.74%	24.84%
股本	462.85	462.85	462.85	462.85	462.85	归属于母公司净	277.34	128.17	60.55%	30.88%	26.67%
资本公积	3,050.0	3,050.0	3,050.0	3,050.0	3,050.0	获利能力					
留存收益	662.02	904.67	1,303.0	1,824.4	2,484.9	毛利率	28.01%	37.14%	31.59%	32.64%	34.56%
股东权益合计	4,255.2	4,546.7	4,976.9	5,539.9	6,253.0	净利率	8.77%	16.90%	14.78%	14.68%	14.80%
负债和股东权益总	4,757.3	5,070.5	5,544.1	6,149.9	6,972.6	ROE	3.04%	6.56%	9.66%	11.41%	12.86%
现金流量表						ROIC	9.95%	6.18%	11.65%	13.22%	15.38%
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
净利润	139.12	233.50	437.04	600.52	824.03	资产负债	10.56%	10.33%	10.23%	9.92%	10.32%
折旧摊销	80.92	99.91	89.06	89.06	89.06	流动比率	4.06	4.07	4.83	5.71	6.14
财务费用	-7.87	4.78	-11.32	-19.33	-27.09	速动比率	2.73	3.07	3.80	4.50	4.95
存货减少	-0.58	12.69	-212.15	-145.79	-117.05	营运能力					
营运资金变动	59.51	-9.06	-30.01	-32.83	-199.07	应收账款周转率	3.18	4.99	5.04	5.81	5.39
其它	-20.31	-9.96	0.00	0.00	0.00	存货周转率	3.45	3.69	4.39	4.46	4.63
经营活动现金流	250.78	331.85	272.63	491.63	569.87	总资产周转率	0.33	0.36	0.61	0.72	0.80
资本支出	99.39	195.23	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
长期投资	1,283.3	1,004.7	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.27	0.63	1.01	1.32	1.67
其他	1,582.6	1,084.2	60.00	50.00	0.00	每股经营现金流	0.54	0.72	0.59	1.06	1.23
投资活动现金流	199.90	-115.78	60.00	50.00	0.00	每股净资产	9.02	9.54	10.40	11.53	12.96
债权融资	118.82	-26.84	-111.86	-10.37	0.00	估值比率					
股权融资	0.00	5.00	0.00	0.00	0.00	市盈率	193.69	84.89	52.87	40.40	31.89
其他	-6.62	-76.72	-55.56	-68.20	-83.78	市净率	5.89	5.57	5.11	4.61	4.10
筹资活动现金流	112.21	-98.56	-167.42	-78.56	-83.78	EV/EBITDA	103.18	52.05	37.71	29.62	23.64
现金净增加额	580.84	107.58	165.20	463.07	486.09	EV/EBIT	157.05	66.17	43.67	33.20	25.87

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所

中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元

电话：021-61649996