

# 雅克科技 (002409) \电子

## ——顺利收购 LG 化学彩胶，业务又添新亮点

投资建议：**推荐**  
 上次建议：**推荐**  
 当前价格：**58.37 元**

**事件：子公司斯洋国际收购LG化学彩胶资产于7月交割完成。**

自2020年7月6日起，LG化学新发生的彩色光刻胶相关的销售、采购等经营合同项下相关权利义务将全部由公司子公司斯洋国际在韩国的全资子公司斯洋韩国享有和承担，交易资产的交割手续预计将于2020年7月完成。

### 投资要点：

➤ 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。

LG 化学作为LCD彩胶和OLED光刻胶主要供应商之一，行业知名度高，技术先进，市场占有率高。我们预计，受益日韩LCD产能向国内转移，国内LCD光刻胶国产替代需求将有大的提升。公司凭借供给端行业龙头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，光刻胶业务发展空间较大。

➤ 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业务上实现较大突破，同时保温板获大额订单。

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，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。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。

➤ 考虑公司下游产品导入情况良好，我们下调公司三费支出，并上调对公司的盈利预期，预计公司2020-2022年营收分别为**32.13亿、42.47亿、54.34亿**，归母净利润**4.38亿、5.75亿、7.06亿**，EPS为**0.95元、1.24元、1.53元**，对应P/E为**62X、47X、38X**，维持推荐评级。

### 风险提示

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。

### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	463/233
流通A股市值 (百万元)	12,748
每股净资产 (元)	9.77
资产负债率 (%)	9.22
一年内最高/最低 (元)	56.78/15.37

### 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》

《布局半导体材料平台，“芯”征程再起航》

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	3,213.43	4,247.06	5,434.25
增长率 (%)	36.58%	18.42%	75.37%	32.17%	27.95%
EBITDA (百万元)	235.93	468.16	542.41	708.71	875.02
净利润 (百万元)	127.01	289.80	438.22	575.26	706.01
增长率 (%)	277.34%	128.17%	51.22%	31.27%	22.73%
EPS (元/股)	0.27	0.63	0.95	1.24	1.53
市盈率 (P/E)	212.71	93.23	61.65	46.96	38.27
市净率 (P/B)	6.47	6.12	5.56	4.97	4.40
EV/EBITDA	113.42	57.21	49.64	37.91	30.64

**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	1,022.8	1,430.8	1,888.9	营业收入	1,547.4	1,832.3	3,213.4	4,247.0	5,434.2
应收账款+票据	494.26	372.68	626.73	753.95	1,009.6	营业成本	1,113.99	1,151.8	2,210.4	2,874.6	3,614.8
预付账款	19.81	30.49	66.05	59.50	98.38	营业税金及附加	15.84	11.68	20.48	27.07	34.63
存货	323.30	312.09	491.72	658.12	787.82	营业费用	81.41	103.02	128.54	169.88	217.37
其他	281.57	153.87	0.00	0.00	0.00	管理费用	167.91	216.92	385.61	530.88	706.45
<b>流动资产合计</b>	<b>1,854.7</b>	<b>1,902.5</b>	<b>2,397.3</b>	<b>3,092.4</b>	<b>3,974.7</b>	财务费用	-1.35	-7.41	-11.84	-19.54	-26.38
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	838.67	831.15	823.64	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	243.40	241.60	239.80	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	<b>营业利润</b>	<b>85.92</b>	<b>297.76</b>	<b>480.18</b>	<b>664.18</b>	<b>887.33</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,902.6</b>	<b>3,167.9</b>	<b>3,154.0</b>	<b>3,140.1</b>	<b>3,126.2</b>	营业外净收益	72.06	77.75	60.00	50.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>4,757.3</b>	<b>5,070.5</b>	<b>5,551.3</b>	<b>6,232.5</b>	<b>7,101.0</b>	<b>利润总额</b>	<b>157.98</b>	<b>375.50</b>	<b>540.18</b>	<b>714.18</b>	<b>887.33</b>
短期借款	149.21	122.23	0.00	0.00	0.00	所得税	22.34	65.91	72.03	99.63	133.10
应付账款+票据	138.76	134.86	267.04	307.88	415.09	<b>净利润</b>	<b>135.64</b>	<b>309.59</b>	<b>468.15</b>	<b>614.55</b>	<b>754.23</b>
其他	169.23	210.13	212.90	238.71	245.72	少数股东损益	8.63	19.79	29.93	39.29	48.22
<b>流动负债合计</b>	<b>457.20</b>	<b>467.22</b>	<b>479.94</b>	<b>546.58</b>	<b>660.81</b>	<b>归属于母公司净</b>	<b>127.01</b>	<b>289.80</b>	<b>438.22</b>	<b>575.26</b>	<b>706.01</b>
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	44.95	56.49	56.49	56.49	56.49						
<b>非流动负债合计</b>	<b>44.95</b>	<b>56.49</b>	<b>56.49</b>	<b>56.49</b>	<b>56.49</b>						
<b>负债合计</b>	<b>502.15</b>	<b>523.71</b>	<b>536.44</b>	<b>603.07</b>	<b>717.30</b>						
少数股东权益	80.29	129.19	159.12	198.41	246.63						
股本	462.85	462.85	462.85	462.85	462.85						
资本公积	3,050.0	3,050.0	3,050.0	3,050.0	3,050.0						
留存收益	662.02	904.67	1,342.8	1,918.1	2,624.1						
<b>股东权益合计</b>	<b>4,255.2</b>	<b>4,546.7</b>	<b>5,014.9</b>	<b>5,629.4</b>	<b>6,383.7</b>						
<b>负债和股东权益总</b>	<b>4,757.3</b>	<b>5,070.5</b>	<b>5,551.3</b>	<b>6,232.5</b>	<b>7,101.0</b>						

  

现金流量表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	139.12	233.50	408.15	564.55	754.23
折旧摊销	80.92	99.91	13.92	13.92	13.92
财务费用	-7.87	4.78	-11.69	-19.38	-26.23
存货减少	-0.58	12.69	-179.63	-166.41	-129.69
营运资金变动	59.51	-9.06	-0.78	-54.04	-180.39
其它	-20.31	-9.96	0.00	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>250.78</b>	<b>331.85</b>	<b>229.98</b>	<b>338.64</b>	<b>431.84</b>
资本支出	99.39	195.23	0.00	0.00	0.00
长期投资	1,283.3	1,004.7	0.00	0.00	0.00
其他	1,582.6	1,084.2	60.00	50.00	0.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>199.90</b>	<b>-115.78</b>	<b>60.00</b>	<b>50.00</b>	<b>0.00</b>
债权融资	118.82	-26.84	-122.23	0.00	0.00
股权融资	0.00	5.00	0.00	0.00	0.00
其他	-6.62	-76.72	11.69	19.38	26.23
<b>筹资活动现金流</b>	<b>112.21</b>	<b>-98.56</b>	<b>-110.54</b>	<b>19.38</b>	<b>26.23</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>580.84</b>	<b>107.58</b>	<b>179.44</b>	<b>408.02</b>	<b>458.07</b>

  

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	36.58%	18.42%	75.37%	32.17%	27.95%
EBIT	318.89	137.57	43.51%	31.47%	23.94%
EBITDA	191.27	98.43%	15.86%	30.66%	23.47%
归属于母公司净	277.34	128.17	51.22%	31.27%	22.73%
<b>获利能力</b>					
毛利率	28.01%	37.14%	31.21%	32.32%	33.48%
净利率	8.77%	16.90%	14.57%	14.47%	13.88%
ROE	3.04%	6.56%	9.02%	10.59%	11.50%
ROIC	9.95%	6.18%	10.95%	12.55%	13.86%
<b>偿债能力</b>					
资产负债	10.56%	10.33%	9.66%	9.68%	10.10%
流动比率	4.06	4.07	4.99	5.66	6.02
速动比率	2.73	3.07	3.97	4.45	4.82
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.18	4.99	5.17	5.67	5.41
存货周转率	3.45	3.69	4.50	4.37	4.59
总资产周转率	0.33	0.36	0.58	0.68	0.77
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.27	0.63	0.95	1.24	1.53
每股经营现金流	0.54	0.72	0.50	0.73	0.93
每股净资产	9.02	9.54	10.49	11.73	13.26
<b>估值比率</b>					
市盈率	212.71	93.23	61.65	46.96	38.27
市净率	6.47	6.12	5.56	4.97	4.40
EV/EBITDA	113.42	57.21	49.64	37.91	30.64
EV/EBIT	172.63	72.73	50.95	38.67	31.14

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