

雅克科技 (002409)

公司研究/点评报告

Q3 业绩环比提升，稀缺与成长兼备

点评报告/电子

2021年10月28日

一、事件概述

10月27日，公司发布2021年三季报，2021年前三季度公司实现收入26.9亿元，同增60%，归母净利3.9亿元，同增13%。

二、分析与判断

► Q3 业绩环比实现较大增长

2021年前三季度公司实现收入26.9亿元，同增60%，归母净利3.9亿元，同增13%；其中21Q3单季实现收入8.9亿元，同增17%，归母净利1.5亿元，同增11%，环增23%，扣非归母净利1.3亿元，同增10%，环增33%，主要系国产替代加速，新产品和新客户开拓所致。

► 下游密集扩产、公司稀缺成长兼备、研发优势构筑强大护城河

全球缺芯，晶圆厂密集扩产带动材料需求提升，且制程越先进，前驱体需求量价齐升。富士经济预测2024年全球前驱体市场规模将超20亿美元，是公司前驱体业务2021年年化收入的18倍，成长空间广阔。而前驱体生产基本被德国默克/法液空/美国Entegris等海外企业垄断，公司是唯一国产供应商。公司客户包括三星/美光/海力士/台积电/中芯国际等国内外芯片巨头，通过与国际龙头合作进行先进制程的原创性开发，保持技术代际领先。国内方面引进海外成熟经验抓住国产替代机遇加速导入，凭借baseline获得高份额，同时海外龙头客户先进制程体量大，开发费用已得到有效摊销，具备显著成本优势。

三、投资建议

我们预计2021/22/23年公司归母净利为6.07/8.48/12.35亿元，对应PE为59/42/29倍，参考当前申万半导体68倍PE(TTM)，考虑到公司作为国内半导体材料平台龙头，稀缺与成长兼备，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

行业景气不及预期，研发进展不及预期，产能爬坡不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,273	3,894	5,425	7,517
增长率(%)	24.0%	71.3%	39.3%	38.6%
归属母公司股东净利润(百万元)	413	607	848	1,238
增长率(%)	41.2%	47.0%	39.7%	45.9%
每股收益(元)	0.87	1.28	1.78	2.60
PE(现价)	86.11	58.58	41.94	28.74
PB	6.07	5.48	4.84	4.15

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格：74.76元

交易数据

2021-10-27

近12个月最高/最低(元)	106.48/47.1
总股本(百万股)	476
流通股本(百万股)	295
流通股比例(%)	62.06
总市值(亿元)	356
流通市值(亿元)	221

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证：S0100519090004
电话：021-60876730
邮箱：wangfang@mszq.com

分析师：杨旭

执业证：S0100521050001
电话：021-60876730
邮箱：yangxu_yj@mszq.com

分析师：王浩然

执业证：S0100521040001
电话：021-60876730
邮箱：wanghaoran@mszq.com

相关研究

1. 雅克科技(002409)公司深度研究:稀缺与成长兼备，半导体材料平台龙头正起航
2. 雅克科技(002409):定增助力再起航，打造国内半导体材料平台龙头

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,273	3,894	5,425	7,517
营业成本	1,466	2,753	3,684	5,012
营业税金及附加	10	12	17	23
销售费用	57	78	108	150
管理费用	249	312	488	676
研发费用	73	101	163	225
EBIT	418	639	964	1,428
财务费用	16	8	1	-0
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	107	117	158	210
营业利润	500	771	1,148	1,677
营业外收支	-5	1	1	1
利润总额	496	772	1,149	1,678
所得税	82	154	287	419
净利润	413	617	862	1,258
归属于母公司净利润	413	607	848	1,238
EBITDA	543	826	1,164	1,670
资产负债表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	540	1,219	1,354	1,481
应收账款及票据	672	1,052	1,385	2,057
预付款项	61	79	119	171
存货	547	858	1,174	1,677
其他流动资产	214	204	227	270
流动资产合计	2,034	3,411	4,259	5,656
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,002	1,439	1,654	1,934
无形资产	294	392	461	548
非流动资产合计	3,890	4,552	4,996	5,512
资产合计	5,924	7,963	9,255	11,168
短期借款	156	156	156	156
应付账款及票据	431	492	724	1,119
其他流动负债	321	506	703	963
流动负债合计	909	1,154	1,584	2,238
长期借款	95	95	95	95
其他长期负债	62	62	62	62
非流动负债合计	157	157	157	157
负债合计	1,066	1,312	1,741	2,396
股本	463	476	476	476
少数股东权益	145	154	168	188
股东权益合计	4,857	6,652	7,514	8,772
负债和股东权益合计	5,924	7,963	9,255	11,168

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	24.0%	71.3%	39.3%	38.6%
EBIT 增长率	46.4%	52.9%	51.0%	48.1%
净利润增长率	41.2%	47.0%	39.7%	45.9%
盈利能力				
毛利率	35.5%	29.3%	32.1%	33.3%
净利率	18.2%	15.9%	15.9%	16.7%
总资产收益率 ROA	7.0%	7.6%	9.2%	11.1%
净资产收益率 ROE	8.8%	9.3%	11.5%	14.4%
偿债能力				
流动比率	2.24	2.96	2.69	2.53
速动比率	1.56	2.14	1.87	1.69
现金比率	0.59	1.06	0.86	0.66
资产负债率	18.0%	16.5%	18.8%	21.5%
经营效率				
应收账款周转天数	100.04	85.57	84.66	90.09
存货周转天数	136.31	113.71	116.31	122.11
总资产周转率	0.38	0.49	0.59	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	0.87	1.28	1.78	2.60
每股净资产	9.90	13.65	15.43	18.04
每股经营现金流	0.41	0.52	1.33	1.44
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	86.11	58.58	41.94	28.74
PB	6.07	5.48	4.84	4.15
EV/EBITDA	50.70	41.91	29.63	20.58
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	413	617	862	1,258
折旧和摊销	126	188	200	242
营运资金变动	-258	-453	-283	-615
经营活动现金流	197	248	634	687
资本开支	-564	-849	-643	-756
投资	-232	0	0	0
投资活动现金流	-508	-732	-485	-546
股权募资	2	13	0	0
债务募资	305	0	0	0
筹资活动现金流	1	1,163	-14	-14
现金净流量	-320	679	135	127

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

杨旭，电子行业分析师，曾供职于东方证券股份有限公司，复旦大学理学博士。

王浩然，电子行业分析师，曾任职于东吴证券股份有限公司，2019年新财富环保行业第三名团队核心成员，获上海财经大学理学学士、金融硕士。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。