



雅克科技 (002409.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

HBM 带动前驱体高增, LNG 板材需求

饱满

业绩简评

23年8月27日公司披露半年报,上半年实现营收23.23亿元,同比增长12.8%;实现归母净利润3.41亿元,同比增长21.3%。其中,Q2实现营收12.52亿元,同比增长14.5%,环比增长16.9%;实现归母净利润1.68亿元,同比增长26.8%,环比下降2.6%。Q2公司实现毛利4.06亿元,环比增长16.9%,净利润环比下滑主要受二季度华泰瑞联基金分红和净值变动环比一季度下滑所致。

经营分析

HBM 需求大幅增长,公司前驱体业务前景可期。上半年公司前驱体业务实现收入6.44亿元,同比增长37%,韩国先科实现收入6.73亿元,同比增长45%,实现净利润1.52亿元,同比增长36%。

TrendForce 预计24年HBM产能将增长105%,韩国先科作为海力士前驱体的核心供应商,将受益于HBM的高增长,而公司在国内存储厂商中渗透率的提升也有助于前驱体业务的稳步成长。

光刻胶、电子特气、硅微粉等半导体材料上半年业绩有所承压,宜兴工厂稳步推进。上半年公司光刻胶及配套试剂、电子特气、硅微粉分别实现收入5.59、2.03、0.84亿元,同比下滑20.6%、7.95%、37.8%,对应子公司分别实现净利润0.37、0.50、0.05亿元,同比下滑50%、25%、74%,预计下半年随着电子类需求回暖与新产品的持续验证,业绩将有好转。宜兴工厂上半年建设稳步推进,实现净利润-0.11亿元,预计下半年国产前驱体、光刻胶等产品将逐步落地,为后续业绩增长提供保障。

LNG 板材业务需求饱满,后续有望维持高增长。上半年公司 LNG 保温复合材料业务实现收入4.88亿元,同比增长169.4%。22年全球 LNG 新船订单184艘,大部分将于25-27年完工,今年上半年国内船企新承接大型 LNG 船14艘,占全球总量35%,市占率进一步提升,公司 LNG 板材未来几年收入有望持续高增长。

盈利预测、估值与评级

看好公司前驱体与 LNG 板材放量,预计公司23-25年归母净利润分别为8.24、12.40和15.22亿元,EPS分别为1.73、2.60和3.20元/股,对应PE分别为34.57、22.99和18.73倍。维持“买入”评级。

风险提示

下游需求下滑;国产项目进度不及预期;汇率波动风险。

基础化工组

分析师:陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

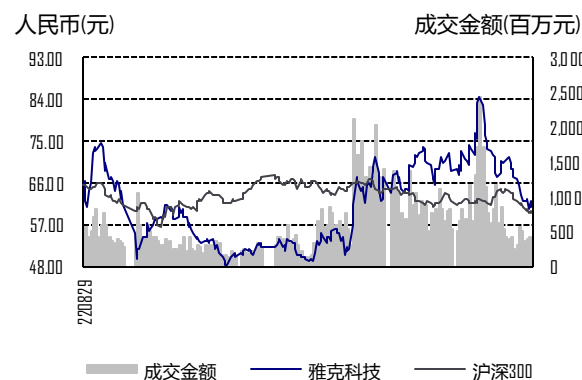
分析师:王明辉 (执业 S1130521080003)

wangmh@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 60.60 元

相关报告:

- 《签订 LNG 保温板大单,景气度再次确认-【国金化工】雅克科技 L...》, 2022.9.15
- 《半导体国产化进度加快, LNG 保温板业务可期-【国金化工】雅克...》, 2022.8.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,782	4,259	6,111	8,502	11,256
营业收入增长率	66.40%	12.61%	43.49%	39.11%	32.40%
归母净利润(百万元)	335	524	824	1,240	1,522
归母净利润增长率	-18.98%	56.61%	57.23%	50.37%	22.76%
摊薄每股收益(元)	0.703	1.102	1.732	2.604	3.197
每股经营性现金流净额	0.67	1.42	1.13	2.04	-0.38
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.59%	8.07%	11.80%	16.03%	17.60%
P/E	115.40	45.73	34.57	22.99	18.73
P/B	6.45	3.69	4.08	3.69	3.30

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,273	3,782	4,259	6,111	8,502	11,256
增长率		66.4%	12.6%	43.5%	39.1%	32.4%
主营业务成本	-1,466	-2,808	-2,930	-4,233	-5,719	-7,638
%销售收入	64.5%	74.2%	68.8%	69.3%	67.3%	67.9%
毛利	807	974	1,329	1,879	2,782	3,618
%销售收入	35.5%	25.8%	31.2%	30.7%	32.7%	32.1%
营业税金及附加	-10	-14	-22	-31	-43	-56
%销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-57	-76	-121	-214	-298	-394
%销售收入	2.5%	2.0%	2.8%	3.5%	3.5%	3.5%
管理费用	-249	-360	-384	-519	-723	-957
%销售收入	10.9%	9.5%	9.0%	8.5%	8.5%	8.5%
研发费用	-73	-96	-128	-183	-255	-338
%销售收入	3.2%	2.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	418	428	675	932	1,465	1,873
%销售收入	18.4%	11.3%	15.8%	15.2%	17.2%	16.6%
财务费用	-16	3	42	28	-16	-93
%销售收入	0.7%	-0.1%	-1.0%	-0.5%	0.2%	0.8%
资产减值损失	-10	-8	-31	0	0	0
公允价值变动收益	-8	-89	-64	0	0	0
投资收益	107	80	23	0	0	0
%税前利润	21.6%	19.5%	3.5%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	500	418	654	970	1,458	1,790
营业利润率	22.0%	11.1%	15.4%	15.9%	17.2%	15.9%
营业外收支	-5	-11	-1	0	0	0
税前利润	496	407	654	970	1,458	1,790
利润率	21.8%	10.8%	15.3%	15.9%	17.2%	15.9%
所得税	-82	-66	-109	-145	-219	-269
所得税率	16.6%	16.2%	16.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	413	341	545	824	1,240	1,522
少数股东损益	0	6	21	0	0	0
归属于母公司的净利润	413	335	524	824	1,240	1,522
净利率	18.2%	8.9%	12.3%	13.5%	14.6%	13.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	413	341	545	824	1,240	1,522
少数股东损益	0	6	21	0	0	0
非现金支出	136	183	221	188	274	356
非经营收益	-95	22	-11	110	55	142
营运资金变动	-258	-226	-79	-586	-597	-2,202
经营活动现金净流	197	320	676	536	971	-183
资本开支	-564	-543	-1,458	-631	-2,416	-644
投资	-232	-105	-85	27	0	-100
其他	288	-5	-40	0	0	0
投资活动现金净流	-508	-654	-1,583	-604	-2,416	-744
股权募资	2	1,178	1,550	0	0	0
债权募资	67	102	762	-1,088	2,233	2,146
其他	-68	-106	-153	-359	-551	-751
筹资活动现金净流	1	1,174	2,159	-1,447	1,683	1,395
现金净流量	-320	809	1,304	-1,515	238	468

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	540	1,357	2,691	1,166	1,397	1,860
应收款项	827	857	925	1,236	1,720	2,277
存货	547	827	1,133	1,450	1,959	2,616
其他流动资产	120	369	473	426	483	2,104
流动资产	2,034	3,410	5,222	4,278	5,558	8,857
%总资产	34.3%	46.7%	49.3%	42.8%	41.4%	52.1%
长期投资	291	45	65	65	65	65
固定资产	1,334	1,479	2,490	3,351	5,468	5,731
%总资产	22.5%	20.3%	23.5%	33.6%	40.8%	33.7%
无形资产	2,177	2,159	2,208	2,238	2,266	2,294
非流动资产	3,890	3,886	5,375	5,710	7,852	8,140
%总资产	65.7%	53.3%	50.7%	57.2%	58.6%	47.9%
资产总计	5,924	7,296	10,596	9,989	13,410	16,997
短期借款	183	278	1,022	0	2,233	4,379
应付款项	513	532	500	720	973	1,299
其他流动负债	212	264	680	485	683	891
流动负债	909	1,074	2,202	1,204	3,890	6,569
长期贷款	95	88	123	123	123	123
其他长期负债	62	68	137	33	25	20
负债	1,066	1,230	2,462	1,360	4,038	6,712
普通股股东权益	4,713	5,985	6,494	6,989	7,732	8,645
其中：股本	463	476	476	476	476	476
未分配利润	1,172	1,423	1,847	2,342	3,086	3,999
少数股东权益	145	81	1,640	1,640	1,640	1,640
负债股东权益合计	5,924	7,296	10,596	9,989	13,410	16,997

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.893	0.703	1.102	1.732	2.604	3.197
每股净资产	10.182	12.575	13.645	14.684	16.247	18.165
每股经营现金净流	0.425	0.673	1.421	1.127	2.041	-0.384
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.693	1.042	1.279
回报率						
净资产收益率	8.77%	5.59%	8.07%	11.80%	16.03%	17.60%
总资产收益率	6.98%	4.59%	4.95%	8.25%	9.24%	8.95%
投入资本收益率	6.73%	5.56%	6.04%	9.05%	10.62%	10.77%
增长率						
主营业务收入增长率	24.05%	66.40%	12.61%	43.49%	39.11%	32.40%
EBIT增长率	46.42%	2.58%	57.42%	38.11%	57.23%	27.90%
净利润增长率	41.19%	-18.98%	56.61%	57.23%	50.37%	22.76%
总资产增长率	16.83%	23.16%	45.24%	-5.74%	34.25%	26.75%
资产管理能力						
应收账款周转天数	77.6	63.5	63.8	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	107.0	89.3	122.1	125.0	125.0	125.0
应付账款周转天数	52.6	42.4	42.8	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	160.9	119.9	133.9	91.8	123.4	83.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-5.43%	-20.23%	-20.47%	-13.47%	8.97%	24.54%
EBIT利息保障倍数	25.5	-136.1	-16.2	-33.0	89.3	20.1
资产负债率	18.00%	16.86%	23.24%	13.61%	30.11%	39.49%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-23	买入	52.90	63.20~63.20
2	2022-08-30	买入	66.01	N/A
3	2022-09-15	买入	73.99	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究