

电子

2022年09月16日

雅克科技 (002409)

——沪东 20.66 亿 LNG 板材合同落地，LNG 板材业务步入高速发展期

报告原因：有信息公布需要点评

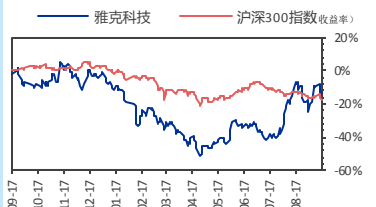
买入 (维持)

市场数据：	2022年09月16日
收盘价(元)	70.49
一年内最高/最低(元)	87.88/37.41
市净率	5.1
息率(分红/股价)	0.30
流通A股市值(百万元)	22453
上证指数/深证成指	3126.40/11261.50

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2022年06月30日
每股净资产(元)	12.84
资产负债率%	23.95
总股本/流通A股(百万)	476/319
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《雅克科技(002409)点评：中标北京燃气LNG储罐项目，LNG保温板业务进入业绩兑现期》2022/09/15

《雅克科技(002409)点评：业绩符合预期，大基金二期领投加速公司前驱体等业务发展》2022/08/30

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818x
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布公告：**公司及下属孙公司斯洋国际已分别与沪东中华造船(集团)有限公司正式签订LNG增强型聚氨酯保温绝热板材的销售合同，合同交易金额20.66亿元。
- **LNG保温板订单持续落地，公司LNG保温板业务进入快速上升期。**2022年上半年受俄乌地缘冲突影响，LNG行业持续景气，国际贸易规模快速攀升，尤其欧洲地区LNG需求量大幅增长，上半年进口量达6400万吨，同比上升53%。LNG贸易量激增推动LNG船市场再度爆发，上半年全球LNG新船订单达104艘，超过去年全年86艘的创纪录水平。公司2013年开始建设LNG保温板材项目，2017年通过法国GTT专利认证，是全球仅有的三家供应商之一，主要部件材料均实现自供，既可以为大型LNG运输船舶、LNG动力海运船舶、海上LNG加注船以及大型LNG陆上储罐等提供多种保温复合板材产品，同时又能提供配套工程技术咨询和工程建设服务。9月6日，公司公告其及下属控股公司雅克天然气中标北京燃气天津南港LNG应急储备项目储罐二阶段项目，中标金额总共为4.83亿元。9月14日，公司公告其与下属孙公司斯洋国际分别与沪东中化造船厂签订增强型聚氨酯保温绝热板材的销售合同，合同金额达20.66亿元，合同约定的履行期限为2023年01月至2027年06月，交货期将根据沪东中华造船厂的具体通知做出相应的安排，沪东将于合同签订并收到双方签字盖章的合同正本后支付合同总价款的50%作为预付款，剩余款项依据卖方送货的批次分批付款，合同预计在2023年、2024年、2025年、2026年及2027年确认收入。此外，公司与江南、大连、招商、扬子江等国内造船厂均有合作，后续订单也有望持续落地。同时公司LNG储运增强型绝热保温复合材料国产化项目正在有序推进，年内新产能的投放保障了公司订单交付的能力，经过多年布局发展，公司LNG板材业务迈入快速增长阶段。
- **国内领先的电子材料平台型企业，前驱体、光刻胶等业务持续增长。**公司电子材料业务包括半导体前驱体材料、SOD、电子特种气体、硅微粉、光刻胶以及LDS设备等，在半导体薄膜光刻、沉积、刻蚀、清洗、封装等多个核心环节形成完整布局。前驱体材料方面，随着国内长鑫、长存等晶圆厂加速扩张，叠加海外三星、镁光、intel、台积电等客户方面不断突破，业绩增长确定性高。光刻胶方面，公司彩胶生产自2021年下半年开始由LG代工逐步转回韩国自有工厂，盈利能力持续增强。同时大基金二期领投江苏先科，宜兴工厂有望年内完成安装调试，新产能的投放将加速公司前驱体材料及光刻胶业务的发展。硅粉材料方面，子公司华飞电子球硅业务发展顺利，实现满产满销，下属子公司雅克华飞“年产3.9万吨半导体核心材料项目”有序推进。电子特气方面，随着四氟化碳新充装车投入使用，产品供应量大幅增长，六氟化硫的需求稳中有升，下半年也将开始集中供货。
- **投资分析意见：**维持公司2022-2024年归母净利润预测为6.50、9.72、13.37亿元，对应PE分别为51、35、25X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1)下游需求不及预期；2)原材料价格大幅上涨；3)行业竞争加剧

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,782	2,059	4,525	6,179	8,357
同比增长率(%)	66.4	14.2	19.6	36.5	35.3
归母净利润(百万元)	335	281	650	972	1,337
同比增长率(%)	-19.0	16.3	94.1	49.7	37.5
每股收益(元/股)	0.70	0.59	1.37	2.04	2.81
毛利率(%)	25.8	29.8	30.4	32.3	32.6
ROE(%)	5.6	4.6	9.8	12.8	14.9
市盈率	100		51	35	25

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,273	3,782	4,525	6,179	8,357
其中: 营业收入	2,273	3,782	4,525	6,179	8,357
减: 营业成本	1,466	2,808	3,149	4,185	5,631
减: 税金及附加	10	14	16	22	30
主营业务利润	797	961	1,360	1,972	2,696
减: 销售费用	57	76	90	124	167
减: 管理费用	249	360	407	556	735
减: 研发费用	73	96	113	154	209
减: 财务费用	16	-3	-9	-11	-2
经营性利润	401	432	759	1,149	1,587
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-3	-4	-5	-5	-10
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-7	-3	0	0	0
加: 投资收益及其他	109	-6	15	6	5
营业利润	500	418	768	1,150	1,581
加: 营业外净收入	-5	-11	0	0	0
利润总额	496	407	768	1,150	1,581
减: 所得税	82	66	115	172	237
净利润	413	341	653	977	1,344
少数股东损益	0	6	3	5	7
归属于母公司所有者的净利润	413	335	650	972	1,337
全面摊薄总股本	463	476	476	476	476
每股收益 (元)	0.89	0.72	1.37	2.04	2.81

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。