

电子

2023 年 01 月 20 日

雅克科技 (002409)

——Q4 业绩低于预期,看好公司半导体材料及 LNG 保温板双轮驱动成长

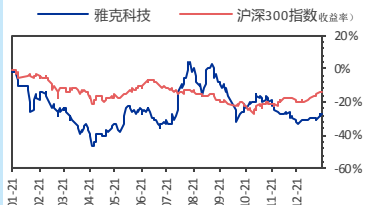
报告原因：有信息公布需要点评
买入 (维持)
市场数据： 2023 年 01 月 19 日

收盘价(元)	53.2
一年内最高/最低(元)	79.05/37.41
市净率	4.1
息率(分红/股价)	-
流通 A 股市值(百万元)	16945
上证指数/深证成指	3240.28/11913.26

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022 年 09 月 30 日

每股净资产(元)	13.09
资产负债率%	21.93
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：国内造船厂订单陆续落地，LNG 板材业务强势增长》
2022/11/29

《雅克科技(002409)点评：Q3 业绩同环比双升，新材料平台型企业加速成长》
2022/10/27

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 2022 年业绩预告：**报告期内，公司预计实现归母净利润 5.20 至 5.90 亿元，同比增长 55.3%至 76.3%，实现扣非后归母净利润 5.43 至 6.13 亿元，同比增长 56.0%至 76.2%。其中 4Q22 年单季度实现归母净利润 0.57 至 1.27 亿元，去年同期亏损 0.55 亿元，环比 3Q22 年下滑-68.7%至-30.2%，单季度业绩低于预期，主要原因为：1、下游消费电子需求疲软，光刻胶、硅微粉等业务利润受损；2、减值带来较大拖累。
- **前驱体业务维持高速增长，消费电子触底回升带动电子材料需求回暖。**半导体产业自主可控加速我国半导体材料国产替代进程，公司是全球半导体前驱体主要供应商之一，业务持续高速增长，同时附加值更高的 High-k 类产品销量提升显著。2023 年最大增量客户长鑫有望实现翻倍式增长，长存、三星、intel、台积电、美光等客户也不断突破。此外，公司作为半导体材料平台型公司，业务还覆盖电子特气、硅微粉、面板光刻胶等。2022 年下半年以来，全球消费电子行业持续低迷，上游电子材料需求较弱，公司面板光刻胶、硅微粉等业务受到较大影响。进入 2023 年，随着下游库存逐渐出清，消费电子需求逐步回暖，公司相关业务也将迎来转机。同时先科宜兴工厂前驱体及光刻胶项目即将投产，湖州“年产 3.9 万吨半导体核心材料项目”有序推进，为后续业务快速扩张奠定了基础。
- **全球 LNG 运输船市场高景气，公司 LNG 保温板订单持续落地，业务进入业绩兑现期。**2022 年以来，俄乌冲突爆发加速 LNG 行业进入景气周期，LNG 国际贸易量激增推动 LNG 船市场火爆。“北溪 1 号”和“北溪 2 号”天然气管道相继出现异常泄漏，管道气运输受阻进一步加大了 LNG 船的需求。随着中国船舶旗下沪东中华、江南造船、大船重工，以及扬子江船业、招商局重工陆续进军大型 LNG 船建造市场，雅克 LNG 保温板业务也迎来高速发展。9 月以来，公司陆续与北京燃气、沪东中华造船厂、江南造船厂等签订保温板订单。此外，公司陆续突破上游 RSB、FSB 次屏蔽层等材料，LNG 板材业务的盈利能力不断增强。
- **投资分析意见：**4Q22 业绩低于预期，未来半导体行业资本开支有所下滑，下调公司 2022-2024 年归母净利润预测为 5.70、9.09、12.85 亿元（原值为 6.50、9.72、13.37 亿元），对应 PE 分别为 44、28、20X，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	22Q1-Q3	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,782	3,167	4,198	5,056	6,817
同比增长率(%)	66.4	17.6	11.0	20.4	34.8
归母净利润(百万元)	335	463	570	909	1,285
同比增长率(%)	-19.0	18.9	70.2	59.5	41.4
每股收益(元/股)	0.70	0.97	1.20	1.91	2.70
毛利率(%)	25.8	31.5	30.2	35.0	35.8
ROE(%)	5.6	7.4	8.7	12.2	14.7
市盈率	76		44	28	20

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	4,198	5,056	6,817
其中: 营业收入	2,273	3,782	4,198	5,056	6,817
减: 营业成本	1,466	2,808	2,929	3,287	4,377
减: 税金及附加	10	14	15	18	25
主营业务利润	797	961	1,254	1,751	2,415
减: 销售费用	57	76	101	116	150
减: 管理费用	249	360	378	445	586
减: 研发费用	73	96	126	142	170
减: 财务费用	16	-3	-6	-8	4
经营性利润	401	432	655	1,056	1,505
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	5	0	0
加: 投资收益及其他	109	-6	15	20	20
营业利润	500	418	670	1,071	1,515
加: 营业外净收入	-5	-11	0	0	0
利润总额	496	407	670	1,071	1,515
减: 所得税	82	66	98	158	224
净利润	413	341	573	913	1,291
少数股东损益	0	6	3	5	6
归属于母公司所有者的净利润	413	335	570	909	1,285
全面摊薄总股本	463	476	476	476	476
每股收益 (元)	0.89	0.72	1.20	1.91	2.70

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@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.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。