

扣非归母净利超预期，看好前驱体、LNG 放量

2023 年 09 月 02 日

➤ **事件：**8 月 27 日，雅克科技发布 2023 年半年度报告，23 年上半年公司实现营收 23.23 亿元，同比增长 12.82%；实现归母净利润 3.41 亿元，同比增长 21.30%；扣非归母净利润 3.49 亿元，同比增长 28.65%。

➤ **二季度营收持续增长，业绩环比稳步提升。**23 年 Q2 单季度公司实现营收 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%；实现扣非归母净利润 1.96 亿元，同比增长 46.04%，环比增长 27.26%；实现毛利率 32.48%，同比增长 4.55pct，环比增长 0.01pct。

➤ **前驱体业务同比高增，LNG 板材在手订单充足。**23H1 公司前驱体业务实现营收 6.44 亿元，同比增长 36.57%。公司布局芯片制造先进制程配套的前驱体材料，推出新 High-K 材料及超高/低温硅类产品，部分产品已经进入客户端测试。在原有客户的基础上公司不断拓展新客户，产品导入顺利。23H1 公司 LNG 保温复合材料实现营收 4.87 亿元，同比增长 169.40%。得益于下游造船厂业务的不断发展，公司保温绝热板材销售订单相应增加，板材业务经营发展情况较好。公司 RSB、FSB 次屏蔽层材料智能生产线建设完成并进行了试生产，产品 GTT 认证工作推进顺利。同时，公司板材第二工厂建设工作基本完成，后续将陆续投入生产。公司领先于国外板材制造商完成 GTT 新技术 NO96 super+ 的智能产线建设，并成功生产出合格产品交付客户使用。

➤ **积极拓宽产品种类，完善半导体材料平台型布局。**分产品来看，光刻胶方面，公司自主研发的 OLED 用低温 RGB 光刻胶、CMOS 传感器用 RGB 光刻胶、先进封装 RDL 层用 I-Line 光刻胶等产品正按计划 in 客户端测试。电子特气方面，23H1 公司为台积电、三星电子、Intel、中芯国际、海力士、京东方等业内头部企业稳定批量供应产品。随着国内一系列超大型特高压输电项目的推进，公司工业用六氟化硫产品销量得到进一步提升。硅微粉业务方面，公司的球形氧化铝等产品已经开始向客户稳定供货，反馈良好，亚微米球形二氧化硅研发完成，并向部分客户进行销售，公司硅微粉业务的市场份额得到巩固。LDS 设备领域，公司 LDS 输送系统的市场得到进一步开拓，在国内市场占据领导地位，国外市场部分国家首次实现销售。公司不断优化升级 T50、T90 等原有机型，研发 DEC、TSA 等高端机型，解决国内自主供应难题。

➤ **投资建议：**我们看好公司 LNG 板材与前驱体材料两块业务，预计 23/24/25 年公司实现归母净利润 8.03/11.02/14.51 亿元，对应当前的股价 PE 分别为 40/29/22 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；产能建设不及预期；产品认证不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,259	5,437	6,961	8,779
增长率 (%)	12.6	27.7	28.0	26.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	524	803	1,102	1,451
增长率 (%)	56.6	53.2	37.2	31.7
每股收益 (元)	1.10	1.69	2.31	3.05
PE	62	40	29	22
PB	5.0	4.5	4.0	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 1 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

67.91 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书：S0100522080001

邮箱：limeng@mszq.com

相关研究

1.雅克科技 (002409.SZ) 2023 年一季报点评：Q1 业绩稳中有升，前驱体+LNG 加速发展-2023/05/01

2.雅克科技 (002409.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 业绩稳步提升，半导体材料平台未来可期-2022/11/04

3.雅克科技(002409):Q3 业绩环比提升，稀缺与成长兼备-2021/10/27

4.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-2021/10/12

5.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-2021/09/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,259	5,437	6,961	8,779
营业成本	2,930	3,646	4,529	5,656
营业税金及附加	22	27	35	44
销售费用	121	136	174	219
管理费用	384	326	487	615
研发费用	128	435	557	702
EBIT	667	867	1,179	1,543
财务费用	-42	16	20	16
资产减值损失	-29	-7	0	0
投资收益	23	0	0	0
营业利润	654	845	1,160	1,527
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	654	845	1,160	1,527
所得税	109	42	58	76
净利润	545	803	1,102	1,451
归属于母公司净利润	524	803	1,102	1,451
EBITDA	856	1,103	1,470	1,864

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,691	2,909	3,242	3,767
应收账款及票据	850	1,475	1,888	2,381
预付款项	112	51	63	79
存货	1,133	1,248	1,551	1,937
其他流动资产	436	275	281	288
流动资产合计	5,222	5,958	7,026	8,452
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	1,563	2,144	2,097	2,076
无形资产	306	316	314	313
非流动资产合计	5,375	5,264	5,209	5,179
资产合计	10,596	11,221	12,234	13,631
短期借款	940	940	940	940
应付账款及票据	423	649	807	1,007
其他流动负债	839	285	272	337
流动负债合计	2,202	1,874	2,018	2,284
长期借款	123	430	430	430
其他长期负债	137	153	153	153
非流动负债合计	260	583	583	583
负债合计	2,462	2,457	2,601	2,867
股本	476	476	476	476
少数股东权益	1,640	1,640	1,640	1,640
股东权益合计	8,134	8,765	9,633	10,764
负债和股东权益合计	10,596	11,221	12,234	13,631

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.61	27.66	28.03	26.12
EBIT 增长率	54.06	30.07	35.93	30.87
净利润增长率	56.61	53.16	37.19	31.73
盈利能力 (%)				
毛利率	31.21	32.95	34.94	35.58
净利率	12.31	14.77	15.82	16.53
总资产收益率 ROA	4.95	7.16	9.00	10.65
净资产收益率 ROE	8.07	11.27	13.78	15.90
偿债能力				
流动比率	2.37	3.18	3.48	3.70
速动比率	1.70	2.41	2.61	2.76
现金比率	1.22	1.55	1.61	1.65
资产负债率 (%)	23.24	21.89	21.26	21.03
经营效率				
应收账款周转天数	68.19	99.00	99.00	99.00
存货周转天数	141.10	125.00	125.00	125.00
总资产周转率	0.48	0.50	0.59	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	1.10	1.69	2.31	3.05
每股净资产	13.65	14.97	16.79	19.17
每股经营现金流	1.42	0.53	1.94	2.50
每股股利	0.32	0.49	0.67	0.89
估值分析				
PE	62	40	29	22
PB	5.0	4.5	4.0	3.5
EV/EBITDA	36.68	28.47	21.37	16.86
股息收益率 (%)	0.47	0.72	0.99	1.30

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	545	803	1,102	1,451
折旧和摊销	190	236	291	321
营运资金变动	-79	-831	-523	-636
经营活动现金流	676	254	924	1,190
资本开支	-1,458	-230	-227	-283
投资	-85	0	0	0
投资活动现金流	-1,583	-119	-227	-283
股权募资	1,550	0	0	0
债务募资	762	287	-67	0
筹资活动现金流	2,159	82	-363	-383
现金净流量	1,304	218	333	524

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026