



电子 半导体

2023-09-20

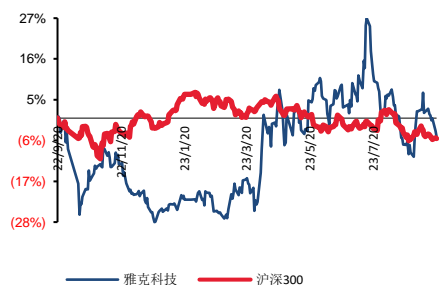
公司点评报告

买入/维持

雅克科技(002409)

## 上半年业绩稳步增长，LNG 板材业务快速发展

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	476/319
总市值/流通(百万元)	30,155/20,182
12 个月最高/最低(元)	84.38/48.52

### 相关研究报告:

雅克科技(002409)《2023Q1 业绩稳定增长，打造战略新兴材料的平台型公司》--2023/05/03

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522120001

证券分析师：王海涛

电话: 010-88695269

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523010001

研究助理：周冰莹

E-MAIL: zhoubingying@tpyzq.com

一般证券业务证书编码: S1190123020025

**事件：**公司发布 2023 年中报，期内公司实现营收 23.23 亿元，同比+12.82%，归母净利润 3.41 亿元，同比+21.30%。其中第二季度实现营收 12.52 亿元，同比+14.46%，环比+16.86%；归母净利润 1.68 亿元，同比+26.78%，环比-2.57%。

**上半年业绩整体稳步增长，毛利率上升。**2023 年上半年，公司整体经营情况良好，业绩稳步增长。2023 年上半年公司整体盈利能力提升，毛利率为 32.48%，同比+2.71pcts；净利率为 14.94%，同比+0.62pcts。分产品来看，2023 上半年半导体化学材料实现营收 6.44 亿元，同比+36.57%；光刻胶及配套试剂实现营收 5.59 亿元，同比-20.60%；电子特气业务实现营收 2.03 亿元，同比-7.95%；硅微粉业务实现营收 8378.84 万元，同比-37.82%，主要系市场需求低迷及能源价格居高不下的影响，销售收入同比下降；LDS 设备实现营收 5447.80 万元，同比+25.33%；阻燃剂实现营收 1.19 亿元，同比-22.59%，滨海雅克三氯氧磷、三氯化磷和 TPP 阻燃剂生产、销售逐步恢复，其他产品仍未正式生产。

**LNG 板材业务订单需求向好，有望保持高增速。**LNG 保温绝热板材业务快速发展，2023 年上半年，LNG 保温复合材料实现营收 4.88 亿元，同比+169.40%；LNG 设备租赁收入为 1.24 亿元，同比+78.42%，收入增长主要系下游造船厂业务持续发展，保温绝热板材订单增加。公司 RSB、FSB 次屏蔽层材料智能生产线已建成并投入试生产，产品 GTT 认证进展顺利；板材第二工厂建设基本完成；GTT 新技术 N096 super+的智能产线建设完成，且已进行产品交付。随着订单持续交付，公司 LNG 板材业务有望保持高增长。

**电子材料业务全方位布局，前驱体发展可期。**(1) **前驱体：**公司前驱体已具备行业领先优势，推出新 High-K 材料及超高/低温硅类产品，其中部分产品已经进入客户端测试阶段。(2) **光刻胶：**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 光刻胶等产品正在进行客户端测试。(3) **电子特气：**公司子公司科美特继续为台积电、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，工业用六氟化硫产品销量随国内一系列超大型特高压输变电项目的推进而增加。(4) **硅微粉：**球形氧化铝等产品已经开始向客户稳定供货，亚微米球形二氧化硅已研发完成。随着下游泛半导体行业景气复苏，公司业务持续开拓，电子材料业务业绩有望进一步增长。

**盈利预测及投资建议：**公司整体经营情况良好，电子材料业务市场地位进一步巩固，随着下游半导体行业景气复苏，将进一步拉动半导体材料需求。LNG 保温板材景气延续，公司订单持续交付，业绩有望高增长。我们预测 2023-2025 年归母净利润分别为 8.16 亿、11.39 亿、14.67 亿，对应当前 PE 分别为 37 倍、26 倍、21 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期、项目投产进度不及预期、市场竞争加剧、产品认证不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4259	5374	6903	8868
(+/-%)	12.61	26.18	28.45	28.47
归母净利(百万元)	524	816	1139	1467
(+/-%)	56.61	55.66	39.63	28.78
摊薄每股收益(元)	1.10	1.71	2.39	3.08
市盈率(PE)	45.72	36.95	26.46	20.55

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)						利润表 (百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,357	2,691	3,340	4,031	5,182	营业收入	3,782	4,259	5,374	6,903	8,868
应收和预付款项	778	962	1,209	1,550	1,989	营业成本	2,808	2,930	3,572	4,485	5,717
存货	827	1,133	1,381	1,734	2,210	营业税金及附加	14	22	27	35	45
其他流动资产	448	436	498	624	647	销售费用	76	121	161	242	355
流动资产合计	3,410	5,222	6,429	7,938	10,029	管理费用	360	384	484	587	754
长期股权投资	0	4	5	7	11	财务费用	(3)	(42)	6	1	(3)
投资性房地产	6	5	3	2	2	资产减值损失	(3)	(29)	(9)	(6)	0
固定资产	1,242	1,563	2,007	2,277	2,424	投资收益	80	23	29	37	48
在建工程	236	927	505	321	236	营业利润	418	654	1,001	1,405	1,811
无形资产开发支出	279	314	375	395	432	其他非经营损益	(11)	(1)	(5)	(6)	(4)
长期待摊费用	45	53	67	75	72	利润总额	407	654	996	1,399	1,807
其他非流动资产	5,487	7,730	8,778	10,296	12,395	所得税	66	109	164	230	298
资产总计	7,296	10,596	11,739	13,374	15,572	净利润	341	545	832	1,169	1,509
短期借款	245	940	1,002	1,063	1,125	少数股东损益	6	21	16	30	42
应付和预收款项	441	425	518	651	830	归母股东净利润	335	524	816	1,139	1,467
长期借款	88	123	164	173	287						
其他负债	455	974	1,172	1,434	1,769						
负债合计	1,230	2,462	2,855	3,322	4,010						
股本	476	476	476	476	476						
资本公积	4,070	4,082	4,082	4,082	4,082						
留存收益	1,539	1,963	2,717	3,856	5,324						
归母公司股东权益	5,985	6,494	7,228	8,367	9,835						
少数股东权益	81	1,640	1,656	1,685	1,727						
股东权益合计	6,065	8,134	8,884	10,053	11,562						
负债和股东权益	7,296	10,596	11,739	13,374	15,572						
现金流量表 (百万)						预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	320	676	868	1,077	1,344	毛利率	25.76%	31.21%	33.53%	35.03%	35.53%
投资性现金流	(654)	(1,583)	(204)	(415)	(321)	销售净利率	8.85%	12.31%	15.19%	16.51%	16.55%
融资性现金流	1,174	2,159	(105)	29	128	销售收入增长率	66.40%	12.61%	26.17%	28.46%	28.45%
现金增加额	809	1,304	649	691	1,151	EBIT 增长率	4.24%	54.06%	50.24%	39.73%	28.89%
						净利润增长率	(18.98%)	56.61%	55.66%	39.63%	28.78%
						ROE	5.59%	8.07%	11.29%	13.62%	14.92%
						ROA	4.59%	4.95%	6.95%	8.52%	9.42%
						ROIC	5.62%	5.97%	8.24%	10.27%	11.52%
						EPS (X)	0.72	1.10	1.71	2.39	3.08
						PE (X)	113.29	45.72	36.95	26.46	20.55
						PB (X)	6.45	3.69	4.17	3.60	3.07
						PS (X)	10.21	5.63	5.61	4.37	3.40
						EV/EBITDA (X)	61.93	26.23	22.45	16.33	12.50

资料来源: Wind, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁昆	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。