



电子 半导体

2023-11-13

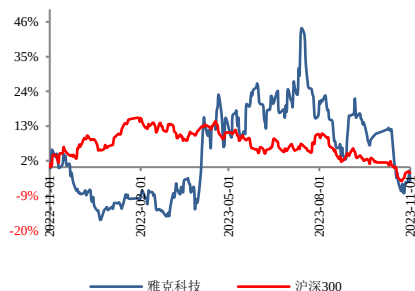
公司点评报告

买入/维持

雅克科技(002409)

## Q3 业绩短期承压，电子材料业务不断拓展

### ■ 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)   | 28,180/18,860 |
| 12 个月最高/最低(元) | 84.38/48.52   |

### 相关研究报告:

雅克科技(002409)《上半年业绩稳步增长，LNG 板材业务快速发展》-2023/09/21

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 年三季报，2023 年前三季度公司实现营收 35.42 亿元，同比+11.84%；归母净利润 4.81 亿元，同比+3.73%。其中第三季度实现营收 12.19 亿元，同比+10.01%，环比-2.59%；归母净利润 1.39 亿元，同比-23.45%，环比-17.35%。

**Q3 业绩短期承压，毛利率下滑。**受海力士、三星等大客户继续施行减产策略影响，半导体前驱体需求减少，2023 年第三季度公司业务增长低于预期。2023 年第三季度，公司毛利率为 30.70%，同比-4.10pcts，环比-1.78pcts；净利率 12.73%，同比-4.25pcts，环比-1.09pcts。随着下游泛半导体行业景气改善，公司业绩有望修复。

**电子材料稳中向好，光刻胶量产在即。**(1) 前驱体方面，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) 光刻胶方面，公司自主研发的 OLED 用低温 RGB 光刻胶、CNT 防静电材料已经正式量产，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在客户端测试，进程顺利。(3) 电子特气方面，公司下属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。随着国内一系列超大型特高压输电项目的推进，工业用六氟化硫产品销量进一步提升。(4) 硅微粉方面，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。

**LNG 板材在手订单充足，布局湿电子化学品。**公司与沪东中华、江南造船、大连造船等船舶企业签订大量销售合同，保温绝热板材在手订单充足。公司 RSB、FSB 次屏蔽层材料已经建成智能生产线，并进行了试生产，产品 GTT 认证工作推进顺利。LGN 板材第二工厂建设工作基本完成，帮助公司加快订单支付。公司布局湿电子化学品，持续拓宽电子材料业务。2023 年 9 月 12 日，公司公告子公司雅克半导体拟以不超过 500 亿韩元的价格购买 SKenpulse 公司持有的 SKC-ENF 公司 75.10% 的股权。SKC 产品包括显影液，稀释液，刻蚀液。产品可以满足对应全品类光刻胶匹配使用。通过本次收购，公司电子材料种类将进一步丰富。

**盈利预测及投资建议：**公司拟收购 SKC-ENF，持续拓展电子材料业务，巩固电子材料龙头地位。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 6.70 亿、9.78 亿、13.60 亿，对应当前 PE 分别为 42 倍、29 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  | 4931  | 6677  | 9077  |
| (+/-%)    | 12.61 | 15.78 | 35.41 | 35.94 |
| 归母净利(百万元) | 524   | 670   | 978   | 1360  |
| (+/-%)    | 56.61 | 27.85 | 45.93 | 39.06 |
| 摊薄每股收益(元) | 1.10  | 1.41  | 2.06  | 2.86  |
| 市盈率(PE)   | 45.72 | 42.04 | 28.81 | 20.72 |

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   | 3,397  | 4,123  | 5,031  | 营业收入          | 3,782    | 4,259  | 4,931  | 6,677  | 9,077  |
| 应收和预付款项    | 778   | 962     | 1,112  | 1,503  | 2,041  | 营业成本          | 2,808    | 2,930  | 3,337  | 4,440  | 5,984  |
| 存货         | 827   | 1,133   | 1,290  | 1,717  | 2,313  | 营业税金及附加       | 14       | 22     | 25     | 34     | 46     |
| 其他流动资产     | 448   | 436     | 488    | 550    | 614    | 销售费用          | 76       | 121    | 148    | 234    | 363    |
| 流动资产合计     | 3,410 | 5,222   | 6,287  | 7,892  | 9,999  | 管理费用          | 360      | 384    | 444    | 568    | 772    |
| 长期股权投资     | 0     | 4       | 5      | 7      | 11     | 财务费用          | (3)      | (42)   | 14     | 20     | 20     |
| 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     | 26     | 36     | 49     |
| 在建工程       | 236   | 927     | 505    | 321    | 236    | 公允价值变动        | (89)     | (64)   | (26)   | (31)   | (20)   |
| 无形资产开发支出   | 279   | 314     | 402    | 423    | 459    | 营业利润          | 418      | 654    | 824    | 1,207  | 1,679  |
| 长期待摊费用     | 45    | 53      | 67     | 75     | 72     | 其他非经营损益       | (11)     | (1)    | (5)    | (6)    | (4)    |
| 其他非流动资产    | 5,487 | 7,730   | 8,676  | 10,290 | 12,405 | 利润总额          | 407      | 654    | 818    | 1,201  | 1,675  |
| 资产总计       | 7,296 | 10,596  | 11,664 | 13,395 | 15,609 | 所得税           | 66       | 109    | 135    | 197    | 276    |
| 短期借款       | 245   | 940     | 1,001  | 1,062  | 1,124  | 净利润           | 341      | 545    | 683    | 1,004  | 1,399  |
| 应付和预收款项    | 441   | 425     | 484    | 644    | 868    | 少数股东损益        | 6        | 21     | 13     | 25     | 39     |
| 长期借款       | 88    | 123     | 477    | 671    | 785    | 归母股东净利润       | 335      | 524    | 670    | 978    | 1,360  |
| 其他负债       | 455   | 974     | 1,081  | 1,393  | 1,809  |               |          |        |        |        |        |
| 负债合计       | 1,230 | 2,462   | 3,043  | 3,771  | 4,586  |               |          |        |        |        |        |
| 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   | 2,484  | 3,462  | 4,822  |               |          |        |        |        |        |
| 归母公司股东权益   | 5,985 | 6,494   | 6,968  | 7,946  | 9,306  |               |          |        |        |        |        |
| 少数股东权益     | 81    | 1,640   | 1,653  | 1,678  | 1,717  |               |          |        |        |        |        |
| 股东权益合计     | 6,065 | 8,134   | 8,621  | 9,624  | 11,023 |               |          |        |        |        |        |
| 负债和股东权益    | 7,296 | 10,596  | 11,664 | 13,395 | 15,609 |               |          |        |        |        |        |
|            |       |         |        |        |        |               |          |        |        |        |        |
| 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     | 848    | 902    | 1,168  | 毛利率           | 25.76%   | 31.21% | 32.31% | 33.50% | 34.07% |
| 投资性现金流     | (654) | (1,583) | (299)  | (379)  | (369)  | 销售净利率         | 8.85%    | 12.31% | 13.59% | 14.65% | 14.98% |
| 融资性现金流     | 1,174 | 2,159   | 154    | 203    | 109    | 销售收入增长率       | 66.40%   | 12.61% | 15.77% | 35.42% | 35.93% |
| 现金增加额      | 809   | 1,304   | 706    | 725    | 908    | EBIT 增长率      | 4.24%    | 54.06% | 24.82% | 46.63% | 38.84% |
|            |       |         |        |        |        | 净利润增长率        | (18.98%) | 56.61% | 27.85% | 45.93% | 39.06% |
|            |       |         |        |        |        | ROE           | 5.59%    | 8.07%  | 9.62%  | 12.31% | 14.62% |
|            |       |         |        |        |        | ROA           | 4.59%    | 4.95%  | 5.75%  | 7.30%  | 8.71%  |
|            |       |         |        |        |        | ROIC          | 5.62%    | 5.97%  | 6.84%  | 8.92%  | 10.88% |
|            |       |         |        |        |        | EPS (X)       | 0.72     | 1.10   | 1.41   | 2.06   | 2.86   |
|            |       |         |        |        |        | PE (X)        | 113.29   | 45.72  | 42.04  | 28.81  | 20.72  |
|            |       |         |        |        |        | PB (X)        | 6.45     | 3.69   | 4.04   | 3.55   | 3.03   |
|            |       |         |        |        |        | PS (X)        | 10.21    | 5.63   | 5.72   | 4.22   | 3.10   |
|            |       |         |        |        |        | EV/EBITDA (X) | 61.93    | 26.23  | 24.35  | 17.21  | 12.51  |

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    | 丁锟  | 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。