

一季度业绩稳步提升，前驱体与 LNG 助力成长

2024 年 04 月 27 日

► **事件：**2024 年 4 月 25 日，雅克科技发布 2024 年一季度报告。2024 年第一季度，公司实现营收 16.18 亿元，同比增长 51.09%；实现归母净利润 2.46 亿元，同比上升 42.21%；实现扣非归母净利润 2.39 亿元，同比增长 55.67%。

► **一季度营收稳步增长，业绩环比显著改善。**24Q1 公司实现营收 16.18 亿元，同比增长 51.09%，环比增长 35.28%；实现归母净利润 2.46 亿元，同比增长 42.21%，环比增长 148.48%；实现扣非归母净利润 2.39 亿元，同比增长 55.67%，环比增长 227.40%；实现毛利率 30.50%，同比下滑 1.97pct，环比增长 0.77pct。

► **前驱体产品产能爬坡，光刻胶取得突破性进展。**前驱体材料方面，公司积极开拓市场，针对所有客户进行产品扩展，不断提升市场份额。公司基本实现了 12 寸大客户群体的全面覆盖。同时，公司紧跟市场，根据客户需求，研发了多款新产品，目前送样测试进程顺利。江苏先科宜兴生产基地建设顺利，硅类前驱体产品已经稳定出货，产能持续爬坡中，High-K 前驱体和金属前驱体产品样品出货正常，已经逐步具备业务连续性优势。光刻胶方面，公司拓展了 OCPS 光刻胶领域，进一步完善了光刻胶产品线，提升了对客户的综合服务能力。2023 年度，公司持续为京东方、华星光电、惠科、三星电子、LG 等世界领先面板制造企业提供产品服务。同时，公司“新一代电子信息材料国产化项目-光刻胶及光刻胶配套试剂”项目推进顺利，相关产品在客户端按计划进行测试，反响较好。公司自行研发的 OLED 用低温 RGB 光刻胶、先进封装用光刻胶也取得突破性进展，目前已经进入客户端测试导入阶段，验证进程顺利。

► **LNG 业务在手订单充足，长期盈利能力稳步提升。**公司 LNG 储运用增强型绝缘保温复合材料国产化项目初见成效，绝缘板第二工厂建设基本完成，并已经开始进行大规模生产，RSB、FSB 次屏蔽层材料智能生产线完成建设，并顺利进行试生产，相关产品正在 GTT 公司的认证过程中。公司及下属控股子公司江苏雅克液化天然气工程公司在报告期与大连船舶重工集团有限公司、招商局重工（江苏）有限公司、扬子江船业等国内大型船舶制造厂签署了关于大型 LNG 运输船及集装箱船燃料舱液货围护系统施工合同。作为国内首家通过法国 GTT 公司和船级社认证的 LNG 保温绝热板材制造商，公司通过自主研发拥有多项核心知识产权，拥有独特的生产技术和高度智能化的生产线，并且公司与国内外客户之间保持着深度的合作关系，为后续订单的持续获取和生产交付提供了有力支撑。

► **投资建议：**我们看好公司对半导体材料的平台化布局，预计 24/25/26 实现营收 69.22/83.98/100.20 亿元，实现归母净利润 9.88/12.22/14.75 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 29/23/19 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**市场需求不及预期；产品验证进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,738	6,922	8,398	10,020
增长率 (%)	11.2	46.1	21.3	19.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	579	988	1,222	1,475
增长率 (%)	10.4	70.4	23.8	20.7
每股收益 (元)	1.22	2.07	2.57	3.10
PE	49	29	23	19
PB	4.1	3.8	3.3	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

60.13 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 年中报点评：扣非归母净利超预期，看好前驱体、LNG 放量-2023/09/02
- 2.雅克科技 (002409.SZ) 2023 年一季度报点评：Q1 业绩稳中有升，前驱体+LNG 加速发展-2023/05/01
- 3.雅克科技 (002409.SZ) 2022 年三季度报点评：Q3 业绩稳步提升，半导体材料平台未来可期-2022/11/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,738	6,922	8,398	10,020
营业成本	3,254	4,758	5,747	6,861
营业税金及附加	18	21	25	30
销售费用	154	215	260	311
管理费用	409	401	487	581
研发费用	190	235	286	341
EBIT	737	1,305	1,609	1,917
财务费用	-23	59	79	72
资产减值损失	-10	-9	0	0
投资收益	39	0	0	0
营业利润	758	1,237	1,530	1,845
营业外收支	-19	-8	-9	-8
利润总额	739	1,229	1,522	1,837
所得税	139	224	277	334
净利润	600	1,006	1,245	1,502
归属于母公司净利润	579	988	1,222	1,475
EBITDA	984	1,621	2,042	2,422

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,045	1,102	1,684	2,402
应收账款及票据	1,200	1,653	2,006	2,394
预付款项	197	238	287	343
存货	1,657	1,652	1,995	2,382
其他流动资产	572	625	655	688
流动资产合计	5,672	5,270	6,627	8,208
长期股权投资	109	109	109	109
固定资产	1,770	3,087	3,965	4,550
无形资产	395	395	395	395
非流动资产合计	6,942	8,709	8,702	8,703
资产合计	12,614	13,979	15,329	16,911
短期借款	1,482	2,018	2,018	2,018
应付账款及票据	653	608	734	877
其他流动负债	1,203	1,355	1,626	1,925
流动负债合计	3,338	3,982	4,379	4,820
长期借款	423	420	420	420
其他长期负债	187	175	175	175
非流动负债合计	610	595	595	595
负债合计	3,948	4,577	4,974	5,415
股本	476	476	476	476
少数股东权益	1,758	1,776	1,799	1,826
股东权益合计	8,666	9,402	10,355	11,496
负债和股东权益合计	12,614	13,979	15,329	16,911

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.24	46.09	21.32	19.32
EBIT 增长率	10.53	77.04	23.33	19.13
净利润增长率	10.43	70.41	23.77	20.70
盈利能力 (%)				
毛利率	31.33	31.25	31.56	31.53
净利润率	12.23	14.27	14.55	14.72
总资产收益率 ROA	4.59	7.06	7.97	8.72
净资产收益率 ROE	8.39	12.95	14.28	15.26
偿债能力				
流动比率	1.70	1.32	1.51	1.70
速动比率	1.01	0.73	0.88	1.03
现金比率	0.61	0.28	0.38	0.50
资产负债率 (%)	31.30	32.74	32.45	32.02
经营效率				
应收账款周转天数	74.48	72.79	77.53	78.12
存货周转天数	154.33	125.18	114.25	114.85
总资产周转率	0.41	0.52	0.57	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	1.22	2.07	2.57	3.10
每股净资产	14.51	16.02	17.98	20.32
每股经营现金流	1.24	2.07	2.94	3.54
每股股利	0.36	0.61	0.76	0.92
估值分析				
PE	49	29	23	19
PB	4.1	3.8	3.3	3.0
EV/EBITDA	29.78	18.08	14.35	12.10
股息收益率 (%)	0.60	1.02	1.26	1.52

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	600	1,006	1,245	1,502
折旧和摊销	247	316	433	505
营运资金变动	-307	-429	-378	-422
经营活动现金流	589	987	1,401	1,686
资本开支	-1,522	-1,959	-418	-498
投资	-339	-2	0	0
投资活动现金流	-1,925	-2,091	-418	-498
股权募资	100	0	0	0
债务募资	819	526	0	0
筹资活动现金流	705	161	-401	-470
现金净流量	-609	-943	582	718

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。	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