

板材、电子材料高景气， 看好公司成长性

核心观点

2024 年前三季度公司实现营收 49.99 亿元，同比+41.15%，归母净利润为 7.49 亿元，同比+55.80%，扣非归母净利润为 7.58 亿元，同比+56.23%。公司为国内前驱体领先供应商，下游主要为存储企业，在国产化快速推进以及行业先进制程的推广驱动下，业务处于高景气度，同时随着全球存储周期见底复苏，以及 AI 对先进存储芯片需求的带动，公司前驱体有望快速放量。LNG 板材方面，受地缘政治等因素影响，LNG 板材需求爆发性增长，公司在手订单饱满。

事件

公司发布 2024 年三季报

2024 年前三季度公司实现营收 49.99 亿元，同比+41.15%，归母净利润为 7.49 亿元，同比+55.80%，扣非归母净利润为 7.58 亿元，同比+56.23%。Q1、Q2、Q3 营收分别为 16.18、16.38、17.43 亿元，归母净利润分别为 2.46、2.74、2.29 亿元，扣非归母净利润分别为 2.39、2.87、2.32 亿元。

简评

板材、电子材料高景气，2024 前三季度业绩高增

前驱体方面，2024 年前三季度，芯片厂商产能利用率提升。同时，人工智能、消费电子、大数据和云计算等应用增长不断拉动集成电路需求，高带宽存储器（HBM）在 AI 服务器上的应用不断普及，公司的半导体前驱体材料销售增长明显。光刻胶方面，显示面板行业在 2024 年恢复性增长，以及 OLED 显示电子产品的普及率提高，同时 2024 奥运年带动显示类电子产品消费更新，显示面板用材料及配套产品销售明显增长。板材方面，受益于下游 LNG 造船行业高景气，公司收入稳增。2024 年前三季度公司实现营收 49.99 亿元，同比+41%，归母净利润为 7.49 亿元，同比+56%，毛利率为 32.88%，同比+1.02pct，净利率为 15.07%，同比+0.89pct。

单季度来看，Q3 实现营收 17.43 亿元，同比+43%，环比+6%，归母净利润为 2.29 亿元，同比+65%，环比-16%。销售费用/管理费用/财务费用分别为 0.75/1.13/0.31 亿元，环比分别为 -0.12/+0.16/+0.36 亿元，毛利率为 30.50%，环比-7.28pct，净利率为 12.81%，环比-4.28pct。

雅克科技 (002409.SZ)

维持

买入

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100005

周舟

zhouzhoubj@csc.com.cn

010-56135302

SAC 编号:S1440524060002

发布日期：2024 年 10 月 29 日

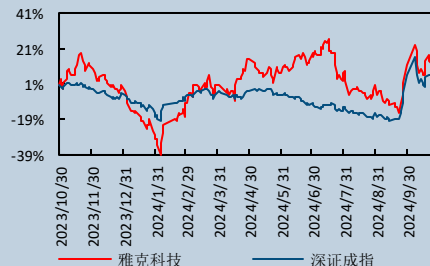
当前股价：62.63 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
12.24/4.64	7.17/-7.75	13.23/3.15
12 月最高/最低价 (元)		69.81/34.32
总股本 (万股)		47,592.77
流通 A 股 (万股)		31,852.27
总市值 (亿元)		297.60
流通市值 (亿元)		199.17
近 3 月日均成交量 (万)		950.75
主要股东		
沈琦		22.00%

股价表现



相关研究报告

【中信建投基础化工】雅克科技 (002409):板材、电子材料高景气助力业绩高增，看好公司持续成长

半导体国产化进展迅速，LNG 板材业务高景气

公司前驱体产品国际范围内技术领先，种类丰富，覆盖三星电子、英特尔、台积电、SK 海力士、中芯国际、长江存储与合肥长鑫等国内外半导体芯片头部生产商。公司的前驱体材料已经实现国内主要存储芯片、逻辑芯片厂商全覆盖，市场占有率进一步提升，并开始为功率器件、射频和图形处理等功能芯片的厂商送样测试。公司持续加大研发投入，丰富半导体前驱体产品种类，积极推进新产品在客户端的测试。上半年，公司江苏先科国产化项目建设顺利，HCDS、TMA 以及 $TiCl_4$ 等产品已经获得不同客户端验证，实现正式供应。同时，积极开展半导体前驱体部分原材料的国产化供应，并取得了一定进展。光刻胶业务，2024 年上半年，江苏先科分别通过了华星光电、惠科、京东方等多家供应商的审核及现场稽核，多个光刻胶产品在客户端进入量产交付阶段。公司积极推进 CMOS 传感器用 RGB 材料、OLED 用低温 RGB 材料以及先进封装 RDL 层用 I-Line 光刻胶等高端产品在客户端的测试验证，目前进展顺利。截止目前，公司 OCPS 光刻胶产线建设完成，产品正在客户端导入测试过程中。公司将积极拓宽光刻胶产品品类，提高产品质量，实现面板用光刻胶全产品线配套服务。硅微粉业务方面，华飞电子积极开展新产品的试制和新客户的开拓，CCL 及球形氧化铝已实现突破，开始向客户稳定供货，目前业务进展稳定推进，客户反馈良好；亚微米球形二氧化硅开发完成，设备稳定投产，并已实现部分销售，开始稳定进入市场，其它新材料开发也在正常按计划推进中。

LNG 板材业务方面，2022 年受俄乌战争、原油价格上涨等因素的影响，欧洲天然气动荡，加大对美进口，液化天然气贸易量的激增推动了 LNG 储运装备制造行业的爆发性增长。受益于下游造船行业的快速发展和国内液化天然气储运装备制造企业对保温材料不断增长的需求，公司 LNG 保温绝热板材业务获得了良好的发展机遇，在手订单充足，长期盈利能力稳步提升。2023 年，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，公司 RSB、FSB 次屏蔽层关键材料已实现批量化小规模生产，在试用过程中展现了表现良好，赢得了客户初步认可，已经获得了培训材料的业务订单。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。

在建项目丰富，半导体材料业务持续强化

截至 2024 年三季度末，公司在建工程为 29.25 亿元。半导体业务方面，前驱体业务当前产能 450 吨/年，在建产能 4-500 吨/年，目前基建部分已完成 90%，主要生产以及研发设备达到 60%-70%；华飞电子新一代大规模集成电路封装专用材料国产化项目（年产 10000 吨球状、熔融电子封装基材）陆续完工，并与湖州南太湖新区管委会签署了合作协议书，雅克华飞拟通过引进当前国际最先进的生产线和生产工艺，建设形成年产 3.9 万吨半导体核心材料项目，此外，公司拟在四川彭州建设年产 2.4 万吨电子材料项目，包括球形硅微粉和球形氧化铝；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正有序推进，正胶与彩胶在建产能各 9840 吨。上述项目建成后将进一步强化公司半导体材料业务竞争力，保障产品供应，增强竞争力，为业绩增长注入持续动力。

盈利预测与估值：预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 9.33 亿元、12.85 亿元和 15.73 亿元，PE 分别为 32.5X、23.6X、19.3X，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争风险（国内外竞争对手通过不断的行业整合等手段扩充市场份额，公司的市场地位可能受到一定挑战，公司可能面临比较激烈的市场竞争）；汇率波动风险（公司产品出口占比较大，人民币汇率波动在一定程度上给公司的收益带来了较大程度的影响）；产能建设进度不及预期风险（若公司规划产能不能如期达产，将对产品产销产生影响，进而影响业绩）；产业政策风险（公司的下游客户主要包括集成电路、显示面板等领域，国内外政策调整可能影响公司的部分下游行业）。

表 1:预测和比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,259.19	4,737.77	7,069.15	9,383.49	11,135.68
YoY (%)	12.61	11.24	49.21	32.74	18.67
净利润(百万元)	524.26	579.48	933.02	1,285.05	1,572.53
YoY (%)	56.61	10.53	61.01	37.73	22.37
ROE (%)	8.07	8.39	12.33	15.17	16.41
EPS (摊薄/元)	1.10	1.22	1.96	2.70	3.30
P/E (倍)	57.78	52.28	32.47	23.57	19.26
P/B (倍)	4.66	4.39	4.00	3.58	3.16

资料来源: Wind, 中信建投证券

分析师介绍

卢昊

中信建投证券石化能源及化工行业首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 6 年证券研究经验。

周舟

中信建投证券化工行业分析师。中央财经大学金融硕士，覆盖化纤、钛白粉、农药、电子特气、部分新材料等。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk