

电子

2025 年 04 月 28 日

雅克科技 (002409)

——前驱体、LNG 板材等业务快速增长，看好新材料平台持续发力

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 04 月 25 日

收盘价 (元)	52.80
一年内最高/最低 (元)	74.36/46.85
市净率	3.5
息率 (分红/股价)	1.29
流通 A 股市值 (百万元)	16,818
上证指数/深证成指	3,295.06/9,917.06

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 12 月 31 日

每股净资产 (元)	15.14
资产负债率%	38.88
总股本/流通 A 股 (百万)	476/319
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《雅克科技 (002409) 点评：业绩符合预期，看好电子材料、LNG 板材持续推动成长》2025/02/05

《雅克科技 (002409) 点评：Q3 业务稳健发展，阶段性费用拖累业绩表现，看好新材料平台多点开花》2024/11/04

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

周超 A0230123090004
zhouchao@swsresearch.com

联系人

周超
(8621)23297818×
zhouchao@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2024 年报：**报告期内，公司实现营收 68.62 亿元 (YoY+45%)，归母净利润 8.72 亿元 (YoY+50%)，扣非归母净利润 9.01 亿元 (YoY+61%)，销售毛利率 31.59%，同比 +0.26pct，净利率 12.27%，同比 -0.40pct。其中，24Q4 单季度实现营收 18.63 亿元 (YoY+56%，QoQ+7%)，归母净利润 1.23 亿元 (YoY+24%，QoQ-46%)，扣非归母净利润 1.43 亿元 (YoY+95%，QoQ-38%)，业绩符合预期。24Q4 公司销售毛利率 28.12%，同、环比分别变动 -1.61ct、-2.38pct，净利率 4.73%，同、环比分别变动 -3.46pct、-8.08pct。费用方面，24Q4 销售、管理、财务、研发分别为 0.78、1.98、-0.36、0.92 亿元，环比分别变化 +0.03、+0.85、-0.67、+0.39 亿元，同时公允价值变动收益及投资收益合计亏损约 0.22 亿元，计提资产减值损失及信用减值损失合计约 0.23 亿元，拖累了单季度业绩。公司公告 2024 年度利润分配方案：向全体股东每 10 股派发现金股利 2.60 元 (含税)。
- **24 年前驱体、面板光刻胶等电子材料持续增长，国产替代背景下未来增量空间显著。**
- **1) 半导体材料方面：24 年以来公司主要客户稼动率维持较好水平，景气度延续。**公司作为全球半导体前驱体主要供应商之一，重点客户长鑫、海力士、长存、中芯国际等需求持续放量，美光、台积电等新客户也开始陆续上量，带动业绩实现同比高增长。根据公司 2024 年报数据披露，半导体化学材料 (前驱体、半导体湿化学品) 实现营收 19.54 亿元 (YoY+72%)，毛利率 41.14%，同比 -9.02pct (主要是湿化学品影响)，相关子公司韩国先科 (前驱体) 实现营收 17.67 亿元 (YoY+44%)，净利润 4.67 亿元 (YoY+105%)。此外，电子特气实现营收 4.70 亿元 (YoY+7%)，毛利率 27.34%，同比 -9.41pct，相关子公司成都科美特实现营收 5.29 亿元 (YoY+8%)，净利润 0.91 亿元 (YoY-25%)；硅微粉实现营收 2.36 亿元 (YoY+25%)；LDS 设备实现销量 661 台，同比增加 364 台，营收 3.13 亿元 (YoY+123%)，相关子公司雅克福瑞实现营收 3.25 亿元 (YoY+128%)，净利润 0.88 亿元 (YoY+163%)。
- **2) 显示材料方面：随着面板产业持续向我国转移，配套材料的国产化加速推进。**公司面板光刻胶覆盖 TFT、RGB、OC、PS 等主要品种，24 年以来业务快速增长，同时宜兴光刻胶本土化工厂产能进入逐步释放阶段，京东方、华星光电等大客户端的导入放量将加速业务的发展。根据公司 2024 年报数据披露，光刻胶及配套试剂实现营收 15.35 亿元 (YoY+18%)，毛利率 22.59%，同比 +3.12pct，相关子公司 EMTIER 实现营收 15.60 亿元 (YoY+26%)，净利润 1.38 亿元 (YoY+45%)。此外，新产品方面，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在客户端测试、导入中。
- **LNG 保温板材订单进入集中交付期，业绩预计持续兑现且确定性强。**2022 年以来，LNG 船市场迎来爆发，公司是除了韩国 Hankuk Carbon、Dongsung Finetec 以外，全球主要 LNG 保温板材供应商，陆续与沪东中华、江南造船、大连造船等船舶制造企业签订销售合同，此外也有望陆续承接来自韩国船厂的批量订单，业务迎来爆发式增长。根据公司 2024 年报数据披露，LNG 保温绝绿材料实现营收 16.35 亿元 (YoY+89%)，毛利率 31.08%，同比 -4.46pct，租赁及工程服务实现营收 3.07 亿元 (YoY-5%)。后续看，公司 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 公司认证中，顺利导入后将进一步增强盈利能力。展望未来，随着全球 LNG 贸易量的快速增长，陆地 LNG 接收站和储备库是继 LNG 船后又一大市场，同时还有乙烷等运输船、储罐等，均为公司保温板材业务带来广阔的成长空间。
- **投资分析意见：**根据公司 24 年报披露，报告期内江苏先科实现营收 4.65 亿元，净利润亏损 1.06 亿元，截至 2024 年报，公司固定资产 42.57 亿元，较 24 年三季报增加 24.5 亿元，考虑折旧摊销费用以及产能爬坡放量节奏，下调公司 2025-2026 年归母净利润预测为 11.55、16.22 亿元 (原值为 13.11、17.92 亿元)，新增 2027 年归母净利润预测为 20.30 亿元，当前市值对应 PE 分别 22、15、12X，根据 Wind 一致预期，可比公司广钢气体、鼎龙股份 2025 年平均 PE 为 40X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 下游需求不及预期；2) 原材料价格大幅上涨；3) 行业竞争加剧。

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	4,738	6,862	9,094	10,700	12,334
同比增长率 (%)	11.2	44.8	32.5	17.7	15.3
归母净利润 (百万元)	579	872	1,155	1,622	2,030
同比增长率 (%)	10.4	50.4	32.5	40.4	25.2
每股收益 (元/股)	1.22	1.83	2.43	3.41	4.27
毛利率 (%)	31.3	31.6	31.4	33.5	34.2
ROE (%)	8.4	12.1	14.3	17.3	18.6
市盈率	43	29	22	15	12

注：“市盈率”是指目前股价除以每年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,738	6,862	9,094	10,700	12,334
其中: 营业收入	4,738	6,862	9,094	10,700	12,334
减: 营业成本	3,254	4,695	6,242	7,120	8,115
减: 税金及附加	18	27	35	41	48
主营业务利润	1,466	2,140	2,817	3,539	4,171
减: 销售费用	154	290	318	342	370
减: 管理费用	409	501	618	685	740
减: 研发费用	190	249	309	342	370
减: 财务费用	-23	-24	84	71	58
经营性利润	736	1,124	1,488	2,099	2,633
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-13	-30	-10	-10	-10
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-10	-12	-10	-10	-10
加: 投资收益及其他	84	9	40	40	40
营业利润	758	1,063	1,507	2,118	2,652
加: 营业外净收入	-19	-12	0	0	0
利润总额	739	1,052	1,507	2,118	2,652
减: 所得税	139	210	297	420	526
净利润	600	842	1,210	1,698	2,126
少数股东损益	21	-30	54	76	96
归属于母公司所有者的净利润	579	872	1,155	1,622	2,030

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。