

电子

2025 年 08 月 31 日

雅克科技 (002409)

—— Q2 业绩基本符合预期，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 08 月 29 日

收盘价 (元)	60.03
一年内最高/最低 (元)	74.36/46.85
市净率	3.7
股息率 (分红/股价)	0.97
流通 A 股市值 (百万元)	19,121
上证指数/深证成指	3,857.93/12,696.15

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 06 月 30 日

每股净资产 (元)	16.40
资产负债率%	40.55
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：前驱体、LNG 板材等业务快速增长，看好新材料平台持续发力》 2025/04/30

《雅克科技 (002409) 点评：前驱体、LNG 板材等业务快速增长，看好新材料平台持续发力》 2025/04/28

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 2025 年中报：**报告期内，公司实现营收 42.93 亿元 (YoY+32%)，归母净利润 5.23 亿元 (YoY+1%)，扣非归母净利润 5.26 亿元 (YoY+0%)。其中，25Q2 公司实现营收 21.75 亿元 (YoY+33%，QoQ+3%)，归母净利润 2.63 亿元 (YoY-4%，QoQ+1%)，扣非归母净利润 2.72 亿元 (YoY-5%，QoQ+7%)，业绩基本符合预期。25Q2 公司销售毛利率 35.06%，同、环比分别变动-2.72pct、+6.56pct，净利率 13.91%，同、环比分别变动-3.18pct、+1.26pct。费用方面，25Q2 销售、管理、财务费用率合计 12.62%，同、环比分别变动+1.69pct、+2.46pct，其中财务费用 0.63 亿元，同、环比分别增加 0.68、0.44 亿元，主要是利息费用以及韩元汇率波动导致的汇兑损失影响，管理费用 1.33 亿元，同、环比分别增加 0.36、0.23 亿元。此外 25Q2 公司计提资产减值损失 0.16 亿元。公司发布 2025 年中期分红方案：拟向全体股东每 10 股派发现金股利 3.2 元 (含税)。
- **前驱体、面板光刻胶等营收持续增长，费用等因素影响利润表现，期待宜兴本土化工厂加速产品国产化替代。**根据公司经营数据披露：25H1 半导体化学材料、光刻胶及配套试剂实现营收 21.13 亿元 (YoY+19%)，毛利率 33.39% (YoY-6.47pct)。相关子公司：韩国先科 (前驱体) 实现营收 8.72 亿元 (YoY-8%)，净利润 1.57 亿元 (YoY-49%)；EMTIER (光刻胶及配套试剂) 实现营收 6.61 亿元 (YoY-19%)，净利润 0.30 亿元 (YoY-64%)；江苏先科 (前驱体、光刻胶) 实现营收 5.55 亿元 (YoY+230%)，净利润亏损 3059 万元 (去年同期亏损 1033 万元)；雅克南通 (湿电子化学品) 实现营收 1.31 亿元，净利润 921 万元。韩国先科、EMTIER 收入及利润下滑原因：1) 部分产品 25 年开始逐步从江苏先科开始出货；2) 韩元汇率波动导致汇兑损失等。江苏先科 25 年逐步上量，但折旧摊销压力较大，且仍有持续投入，导致利润端亏损。具体分产品看：1) 前驱体：25H1 产品收入增速超过 30%，长鑫、海力士、长存、中芯国际、三星、台积电等全球主要客户均取得积极进展，同时公司也积极布局前驱体金属原材料的国产化；2) 面板光刻胶：公司产品覆盖 TFT、RGB、OC、PS 等主要品种，宜兴光刻胶本土化工厂产能进入逐步释放阶段，后续京东方、华星光电等大客户端的导入放量将加速业务的发展。
- **成都硅微粉产线陆续投产，先进封装、AI PCB 持续拉动高端产品需求；LDS 维持高出货量表明下游扩产持续，未来将不断拉动材料端需求。**根据公司经营数据披露，报告期内：1) 电子特种气体实现营收 1.96 亿元 (YoY-4%)，毛利率 28.51% (YoY-4.36pct)；相关子公司科美特实现营收 2.25 亿元 (YoY-8%)，净利润 0.36 亿元 (YoY-18%)；7 月 19 日，雅下水电站正式开工，将带动绝缘气体六氟化硫需求，公司内蒙古科美特电子材料项目环评公示，一期规划 12000 吨电子级高纯六氟化硫、2500 吨电子级高纯四氟化碳，依靠当地低成本优势，有望加强公司产品竞争力；2) 球形硅微粉实现营收 1.28 亿元 (YoY+11%)，毛利率 15.15% (YoY+7.03pct)；成都“年产 2.4 万吨电子材料项目”部分产线转入试生产，随着产能释放，华飞电子将有效降低成本，提升市场竞争力；同时公司高频高速覆铜板用硅微粉下游验证测试顺利推进，有望持续受益 AI PCB 需求拉动；3) LDS 设备实现营收 1.36 亿元 (YoY+1%)，毛利率 44.66% (YoY-1.32pct)；此业务与下游资本开支密切相关，24 年业务实现大幅增长，25H1 出货量依旧维持，表明下游扩产持续，未来产能落地后将持续拉动材料端需求。
- **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。**根据公司经营数据披露，25H1 LNG 保温复合材料实现营收 11.65 亿元 (YoY+62%)，毛利率 25.33% (YoY-4.41pct)；LNG 工程安装实现营收 3.39 亿元 (YoY+193%)，毛利率 60.73% (YoY+33.09pct)。报告期内，公司完成了基于第四代绿色环保型发泡 HFO 的增强型聚氨酯泡沫材料和设计蒸发率为 0.07% 的 MARKIII/FLEX+ 聚氨酯模块的 GTT 认证，RSB、FSB 次屏蔽层材料在试用过程中表现良好，赢得了客户的初步认可，已获得培训材料的业务订单，后续盈利能力有望进一步提升。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 船之后的又一大市场，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：**维持公司 2025-2027 年归母净利润预测分别为 11.55、16.22、20.30 亿元，当前市值对应 PE 分别 25、18、14X，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

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	6,862	4,293	8,961	10,560	12,122
同比增长率 (%)	44.8	31.8	30.6	17.8	14.8
归母净利润 (百万元)	872	523	1,155	1,622	2,030
同比增长率 (%)	50.4	0.6	32.5	40.5	25.1
每股收益 (元/股)	1.83	1.10	2.43	3.41	4.26
毛利率 (%)	31.6	31.8	31.8	33.5	34.9
ROE (%)	12.1	6.7	14.3	17.4	18.9
市盈率	33		25	18	14

注：“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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,738	6,862	8,961	10,560	12,122
其中：营业收入	4,738	6,862	8,961	10,560	12,122
减：营业成本	3,254	4,695	6,110	7,026	7,888
减：税金及附加	18	27	35	41	47
主营业务利润	1,466	2,140	2,816	3,493	4,187
减：销售费用	154	290	314	338	364
减：管理费用	409	501	573	634	703
减：研发费用	190	249	358	370	424
减：财务费用	-23	-24	88	68	58
经营性利润	736	1,124	1,483	2,083	2,638
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	37	43	36
营业利润	758	1,063	1,500	2,107	2,653
加：营业外净收入	-19	-12	0	0	0
利润总额	739	1,052	1,500	2,107	2,653
减：所得税	139	210	297	417	527
净利润	600	842	1,203	1,690	2,125
少数股东损益	21	-30	48	68	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@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。