

002409.SZ

买入

原评级：买入

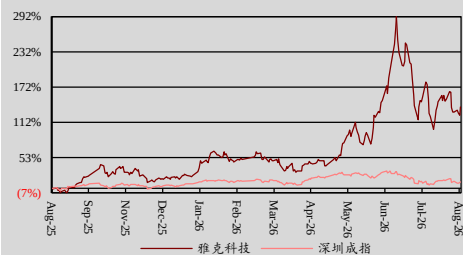
市场价格：人民币 143.91

板块评级：强于大市

本报告要点

- 公司业绩稳健增长，看好公司电子材料持续放量，维持买入评级。

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	85.0	(15.0)	21.5	142.7
相对深圳成指	83.5	(14.3)	32.3	128.5

发行股数(百万)	475.93
流通股(百万)	318.52
总市值(人民币 百万)	68,490.75
3个月日均交易额(人民币 百万)	5,461.56
主要股东(%)	
沈琦	22.00

资料来源：公司公告，Wind，中银证券
以2026年8月27日收市价为标准

相关研究报告

《雅克科技》20260508
《雅克科技》20250912
《雅克科技》20250520

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子：半导体

证券分析师：余嫒嫒

(8621)20328550

yuanyuan.yu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517050002

证券分析师：范琦岩

qiyan.fan@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525040001

雅克科技

业绩稳健增长，江苏先科持续放量、前驱体产能有序扩张

公司发布2026年中报，26H1实现营收45.13亿元，同比+5.12%；实现归母净利润5.61亿元，同比+7.29%。其中26Q2实现营收25.40亿元，同比+16.78%，环比+28.77%；实现归母净利润2.94亿元，同比+12.08%，环比+10.32%。看好公司电子材料持续放量，维持买入评级。

支撑评级的要点

- 公司业绩稳健增长。26H1 公司营收及归母净利润同比均实现增长，主要原因为电子材料板块收入增加。26H1 公司毛利率为 29.87%（同比-1.95pct），净利率为 14.11%（同比+0.82pct），期间费用率为 13.95%（同比-1.00pct），其中财务费用率为 0.76%（同比-1.16pct），主要系借款利息减少与汇兑损益变动所致。26Q2 公司毛利率为 28.80%（同比-6.25pct，环比-2.44pct），净利率为 13.29%（同比-0.62pct，环比-1.86pct）。
- 江苏先科持续放量，前驱体产能扩张。根据中报，据 WSTS 统计，2026 年全球半导体市场规模预计达 1.51 万亿美元（同比+89.9%），其中存储芯片市场规模预计达 8,039 亿美元（同比+249.5%），2026 年中国半导体市场规模 8,120.8 亿美元（同比+92.9%），增长趋势强劲。存储芯片领域，2D NAND 向多层 3D NAND 升级，堆叠层数不断提高，ALD 工艺步骤近乎翻倍，拉动介质、金属类 ALD 前驱体市场高速扩张；逻辑芯片方面，从 28nm 演进至 14nm，ALD 工艺步骤显著增加，7nm 及以下 GAA 先进节点，ALD 工序进一步成倍提升；同时 ALD 在 TSV、HBM、混合键合等后道封装场景大规模落地应用。26H1 韩国先科实现营收 8.62 亿元、净利润 1.78 亿元（同比+8.74%），江苏先科实现营收 7.47 亿元（同比+34.69%）、净利润 0.77 亿元（同比+351.03%）；26H1 公司构建中韩双研发部门，国产化项目江苏先科营收和营业利润同比大幅增长；为满足海外晶圆厂对前驱体材料不断升级和扩大的需求，韩国子公司 UP CHEM 新建第三工厂，预计于 2026 年底全面投产，同时在 26H1 新购土地并开始第四工厂的规划。
- 公司多种电子材料稳健布局。根据中报：1) 显示光刻胶：26H1 显示光刻胶国产化项目销售取得明显增长，同时公司推进关键原材料和光引发剂等国产化，将降低成本、提高盈利能力。2) 硅微粉：根据 QY RESEARCH，芯片封装材料需求不断增长，预计 2027 年全球球形硅微粉销售额达 7.74 亿美元，其中亚太地区占比 88.98%。26H1 雅克先科（成都）球形电子粉体材料产线已全面投产，正在优化工艺控制以降低单耗成本；华飞电子实现营收 1.86 亿元（同比+50%）、净利润 1,116 万元（同比增长超 800%），亚微米级球形硅微粉、球形氧化铝实现技术落地，已稳定供货，同时正拓展 M8/M9 级高密度高频高速覆铜板填料海外市场。3) 电子特气：国家电网及特高压直流工程大规模建设将促进成都科美特六氟化硫绝缘气体市场需求，内蒙古科美特项目预计于 26Q3 开始投入生产，12,000 吨六氟化硫及 3,000 吨四氟化碳新产能不仅能满足市场增量需求，而且充分利用内蒙古绿电资源禀赋降低电费成本。4) 湿电子化学品：26H1 湿电子化学品客户端导入持续推进，已进入国内多家主流半导体晶圆厂及显示面板厂商供应链，光刻胶配套试剂产品线生产和销售同比大幅增长。5) LDS：26H1 公司 LDS 产品实现对国内主流晶圆制造企业的批量导入，并开发适配先进制程的固态源输送系统（SDS）。
- LNG 板材业务稳步发展，公司在手订单充足。根据中报，26H1 天然气行业维持繁荣的经济周期，受益于下游造船业蓬勃发展和国内外企业对超低温保冷材料的需求增长，公司板材业务稳步发展。26H1 公司为沪东中华、江南造船、大连造船、招商海门和扬子江船业提供保温绝热板材，并为大连造船、招商海门提供 17.5 万立方大型 LNG 运输船液货围护系统施工服务；由公司提供板材的全球首艘 MARKIII/FLEX 型大型 LNG 运输船交付并投入使用；公司完成 1.3 米宽 N096 Super+绝缘板 GTT 认证，同时和 GTT 共同开展研发合作面向新一代 LNG 海运大型船舶的 Next-one 聚氨酯模块的认证。26H1 公司在手订单充足，长期盈利能力稳步增强。

估值

- 公司电子材料板块稳健发展，维持盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 12.52/15.56/18.93 亿元，每股收益分别为 2.63/3.27/3.98 元，对应 PE 分别为 54.7/44.0/36.2 倍。看好公司电子材料持续放量，维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 宏观环境变动风险，下游行业周期性波动风险，市场竞争加剧风险，汇率波动风险。

投资摘要

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营收入(人民币 百万)	6,862	8,611	10,025	11,184	12,889
增长率(%)	44.8	25.5	16.4	11.6	15.2
EBITDA(人民币 百万)	1,389	1,836	2,212	2,679	3,189
归母净利润(人民币 百万)	872	1,000	1,252	1,556	1,893
增长率(%)	50.4	14.8	25.2	24.3	21.6
最新股本摊薄每股收益(人民币)	1.83	2.10	2.63	3.27	3.98
市盈率(倍)	78.6	68.5	54.7	44.0	36.2
市净率(倍)	9.5	8.7	7.8	7.0	6.1
EV/EBITDA(倍)	20.3	20.8	30.9	25.2	21.1
每股股息(人民币)	0.6	0.6	0.8	1.0	1.2
股息率(%)	1.0	0.9	0.5	0.7	0.8

资料来源：公司公告，中银证券预测

图表 1. 公司 2026 年上半年财务报告摘要

(百万元)	2026 年上半年	2025 年上半年	同比增长 (%)
一、营业总收入	4,512.99	4,293.00	5.12
二、营业总成本	3,810.76	3,582.21	6.38
其中：营业成本	3,164.90	2,926.86	8.13
营业税金及附加	16.09	13.36	20.46
销售费用	159.60	164.20	(2.80)
管理费用	248.58	243.20	2.21
研发费用	187.40	152.24	23.10
财务费用	34.19	82.35	(58.48)
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	16.71	12.23	36.66
投资收益	5.88	(2.97)	-
资产处置收益	(2.59)	(1.09)	-
资产减值损失	(18.11)	(20.67)	-
信用减值损失	15.98	(2.55)	-
其他收益	25.33	4.88	418.62
四、营业利润	745.42	700.62	6.39
加：营业外收入	5.57	4.94	12.77
减：营业外支出	12.68	15.05	(15.69)
五、利润总额	738.30	690.51	6.92
减：所得税	101.74	120.08	(15.27)
六、净利润	636.56	570.43	11.59
减：少数股东损益	75.65	47.64	58.80
七、归属母公司净利润	560.91	522.79	7.29

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

图表 2. 公司 2026 年第二季度财务报告摘要

(百万元)	2026 年第二季度	2025 年第二季度	同比增长 (%)
一、营业总收入	2,540.23	2,175.16	16.78
二、营业总成本	2,172.37	1,778.87	22.12
其中：营业成本	1,808.54	1,412.60	28.03
营业税金及附加	9.07	8.07	12.50
销售费用	87.69	78.41	11.83
管理费用	140.19	132.85	5.53
研发费用	100.01	83.56	19.68
财务费用	26.86	63.38	(57.61)
三、其他经营收益			
公允价值变动收益	2.54	10.52	(75.82)
投资收益	5.88	(5.45)	-
资产处置收益	(2.60)	(0.86)	-
资产减值损失	(1.22)	(15.50)	-
信用减值损失	7.17	(1.02)	-
其他收益	10.90	2.05	432.03
四、营业利润	390.53	386.02	1.17
加：营业外收入	3.68	0.45	709.41
减：营业外支出	12.11	13.77	(12.04)
五、利润总额	382.10	372.71	2.52
减：所得税	44.48	70.10	(36.55)
六、净利润	337.62	302.61	11.57
减：少数股东损益	43.41	40.09	8.26
七、归属母公司净利润	294.22	262.52	12.08

资料来源：公司公告，同花顺 iFinD，中银证券

利润表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6,862	8,611	10,025	11,184	12,889
营业收入	6,862	8,611	10,025	11,184	12,889
营业成本	4,695	5,946	6,959	7,590	8,527
营业税金及附加	27	32	36	39	44
销售费用	290	326	379	422	510
管理费用	501	550	640	712	891
研发费用	249	344	386	429	494
财务费用	(24)	84	71	55	55
其他收益	21	32	27	29	28
资产减值损失	(12)	(89)	(5)	(5)	(5)
信用减值损失	(30)	(16)	(25)	(15)	(15)
资产处置收益	(3)	13	5	9	7
公允价值变动收益	(26)	5	5	5	5
投资收益	(12)	(3)	10	10	10
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	1,063	1,271	1,571	1,969	2,397
营业外收入	5	6	5	6	6
营业外支出	17	19	18	18	18
利润总额	1,052	1,258	1,559	1,957	2,385
所得税	210	229	281	368	453
净利润	842	1,030	1,278	1,588	1,932
少数股东损益	(30)	29	26	32	39
归母净利润	872	1,000	1,252	1,556	1,893
EBITDA	1,389	1,836	2,212	2,679	3,189
EPS(最新股本摊薄, 元)	1.83	2.10	2.63	3.27	3.98

资料来源：公司公告，中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,937	7,235	6,601	7,905	9,298
现金及等价物	1,429	2,589	2,005	2,237	2,578
应收账款	1,135	1,443	1,175	2,118	1,606
应收票据	27	41	41	40	53
存货	2,217	2,232	2,214	2,424	3,734
预付账款	349	290	456	353	556
合同资产	57	101	79	115	122
其他流动资产	722	541	631	618	649
非流动资产	8,860	9,727	9,854	10,146	10,345
长期投资	227	225	225	225	225
固定资产	4,257	5,189	5,426	5,614	5,745
无形资产	431	428	456	469	471
其他长期资产	3,946	3,885	3,747	3,838	3,905
资产合计	14,797	16,962	16,456	18,051	19,643
流动负债	4,515	3,447	4,165	5,156	5,586
短期借款	2,376	889	1,334	1,856	2,479
应付账款	845	644	979	1,129	1,003
其他流动负债	1,294	1,914	1,851	2,171	2,105
非流动负债	1,238	3,779	1,653	1,135	932
长期借款	997	3,446	1,366	825	634
其他长期负债	240	333	287	310	299
负债合计	5,753	7,227	5,818	6,291	6,519
股本	476	476	476	476	476
少数股东权益	1,840	1,868	1,893	1,925	1,964
归属母公司股东权益	7,203	7,868	8,745	9,835	11,160
负债和股东权益合计	14,797	16,962	16,456	18,051	19,643

资料来源：公司公告，中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	842	1,030	1,278	1,588	1,932
折旧摊销	330	528	616	708	786
营运资金变动	(626)	308	333	(608)	(1,241)
其它	58	(834)	25	44	27
经营活动现金流	604	1,031	2,251	1,733	1,503
资本支出	(1,757)	(1,281)	(775)	(984)	(993)
投资变动	(62)	(45)	5	5	5
其他	(317)	138	15	19	17
投资活动产生的现金流	(2,135)	(1,188)	(755)	(960)	(971)
银行借款	1,468	961	(1,635)	(19)	431
股权融资	(599)	437	(375)	(467)	(567)
其他	5	(83)	(70)	(56)	(55)
筹资活动现金流	874	1,316	(2,080)	(541)	(191)
净现金流	(657)	1,159	(584)	232	341

资料来源：公司公告，中银证券预测

财务指标

年结日：12月31日	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率(%)	44.8	25.5	16.4	11.6	15.2
营业利润增长率(%)	40.2	19.5	23.6	25.4	21.7
归属于母公司净利润增长率(%)	50.4	14.8	25.2	24.3	21.6
息税前利润增长(%)	53.4	23.5	22.0	23.5	21.9
息税折旧前利润增长(%)	48.2	32.2	20.5	21.1	19.0
EPS(最新股本摊薄)增长(%)	50.4	14.8	25.2	24.3	21.6
获利能力					
息税前利润率(%)	15.4	15.2	15.9	17.6	18.6
营业利润率(%)	15.5	14.8	15.7	17.6	18.6
毛利率(%)	31.6	31.0	30.6	32.1	33.8
归母净利润率(%)	12.7	11.6	12.5	13.9	14.7
ROE(%)	12.1	12.7	14.3	15.8	17.0
ROIC(%)	8.8	8.4	12.6	14.9	16.2
偿债能力					
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
净负债权益比	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0
流动比率	1.3	2.1	1.6	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	6.0	6.7	7.7	6.8	6.9
应付账款周转率	9.7	11.6	12.3	10.6	12.1
费用率					
销售费用率(%)	4.2	3.8	3.8	3.8	4.0
管理费用率(%)	7.3	6.4	6.4	6.4	6.9
研发费用率(%)	3.6	4.0	3.9	3.8	3.8
财务费用率(%)	(0.3)	1.0	0.7	0.5	0.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.8	2.1	2.6	3.3	4.0
每股经营现金流(最新摊薄)	1.3	2.2	4.7	3.6	3.2
每股净资产(最新摊薄)	15.1	16.5	18.4	20.7	23.4
每股股息	0.6	0.6	0.8	1.0	1.2
估值比率					
P/E(最新摊薄)	78.6	68.5	54.7	44.0	36.2
P/B(最新摊薄)	9.5	8.7	7.8	7.0	6.1
EV/EBITDA	20.3	20.8	30.9	25.2	21.1
价格/现金流(倍)	113.4	66.4	30.4	39.5	45.6

资料来源：公司公告，中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；

增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371