

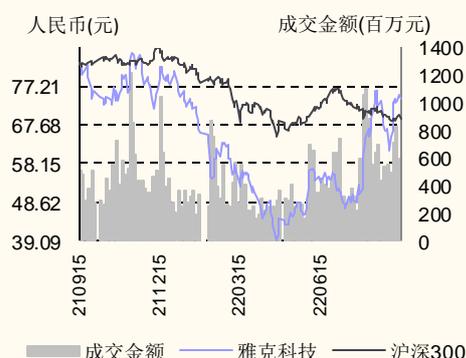
# 雅克科技 (002409.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 73.99 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.76
已上市流通 A 股(亿股)	3.19
总市值(亿元)	352.14
年内股价最高最低(元)	85.27/39.09
沪深 300 指数	4065
深证成指	11775



## 相关报告

- 《半导体国产化进度加快, LNG 保温板业务可期-【国金化工】雅克...》, 2022.8.30
- 《公司半导体材料平台发力本土化建设-【国金化工】雅克科技深度报...》, 2022.6.23

陈屹 分析师 SAC 执业编号: S1130521050001  
chenyi3@gjzq.com.cn

王明辉 分析师 SAC 执业编号: S1130521080003  
wangmh@gjzq.com.cn

杨翼荣 分析师 SAC 执业编号: S1130520090002  
yangyiyong@gjzq.com.cn

## 签订 LNG 保温板大单, 景气度再次确认

### 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,273	3,782	4,174	6,290	8,802
营业收入增长率	24.05%	66.40%	10.36%	50.69%	39.93%
归母净利润(百万元)	413	335	661	851	1,122
归母净利润增长率	41.19%	-18.98%	97.42%	28.83%	31.78%
摊薄每股收益(元)	0.893	0.703	1.389	1.789	2.357
每股经营性现金流净额	0.43	0.67	2.03	1.19	1.69
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.77%	5.59%	10.09%	11.65%	13.46%
P/E	67.31	115.40	53.28	41.36	31.39
P/B	5.90	6.45	5.38	4.82	4.23

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 事件简述

- 9月14日, 公司宣布其下属孙公司斯洋国际与沪东造船厂签订 LNG 增强型聚氨酯保温绝热板销售合同, 合同总金额 20.66 亿元, 签订后买方支付 50% 预付款, 合同履行期为 2023 年 1 月至 2027 年 6 月, 预计 23 年-27 年将逐年确认收入。

### 经营分析

- 连续中标 LNG 保温板订单, 公司 LNG 业绩确定性增强。** 9月6日, 公司便公布中标北京燃气天津南港 LNG 储罐二阶段项目的公告, 独自中标 2.95 亿元, 与沈阳安装工程组成的联合体中标 1.88 亿元, 本次公布沪东造船厂 20.66 亿 LNG 保温板订单, 再次确认下游对 LNG 储运的旺盛需求, 公司作为全球唯三国内唯一的 LNG 保温板材供应商, 在资金、技术和认证方面具备很强的壁垒, 中短期内将持续收益下游旺盛需求, 该板块业绩确定性增强。
- 半导体材料平台搭建日益成熟, 国产化项目放量可期。** 公司搭建的以前驱体、光刻胶、电子特气、硅微粉等为代表的半导体材料平台在今年上半年实现业绩稳健增长, 根据公司的三季度业绩预告, 公司单三季度归母净利润环比增长 20%-58%, 体现出下游半导体材料国产化的旺盛需求。今明两年公司在上述领域均有国内产能投放, 其中 1.2 万吨电子级六氟化硫和 0.2 万吨半导体用四氟化碳在今年逐步放量; 子公司华飞电子万吨级硅微粉项目也于今年释放产能, 此外华飞还在建设 3.9 万吨半导体核心材料项目, 预计分三期五年内投产; 前驱体和光刻胶方面, 公司在宜兴工厂建设的国产化项目预计明年逐步释放产能, 国家大基金二期的进驻也将助力公司实现产线建设。

### 投资建议

- 预测公司 22-24 年归母净利润分别为 6.61、8.51、11.22 亿元, 对应 PE 分别为 53.3、41.4、31.4 倍, 维持“买入”评级。

### 风险提示

- 下游需求下滑; 国产项目进度不及预期; 汇率波动风险

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,832</b>	<b>2,273</b>	<b>3,782</b>	<b>4,174</b>	<b>6,290</b>	<b>8,802</b>	货币资金	843	540	1,357	1,678	1,044	1,483
增长率		24.0%	66.4%	10.4%	50.7%	39.9%	应收账款	496	827	857	907	1,367	1,913
<b>主营业务成本</b>	<b>-1,152</b>	<b>-1,466</b>	<b>-2,808</b>	<b>-2,799</b>	<b>-4,466</b>	<b>-6,296</b>	存货	312	547	827	759	1,209	1,704
%销售收入	62.9%	64.5%	74.2%	67.1%	71.0%	71.5%	其他流动资产	251	120	369	342	402	470
<b>毛利</b>	<b>681</b>	<b>807</b>	<b>974</b>	<b>1,375</b>	<b>1,824</b>	<b>2,506</b>	流动资产	1,903	2,034	3,410	3,686	4,022	5,570
%销售收入	37.1%	35.5%	25.8%	32.9%	29.0%	28.5%	%总资产	37.5%	34.3%	46.7%	45.8%	44.9%	50.8%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-12</b>	<b>-10</b>	<b>-14</b>	<b>-15</b>	<b>-22</b>	<b>-31</b>	长期投资	313	291	45	45	45	45
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	846	1,334	1,479	2,111	2,658	3,119
<b>销售费用</b>	<b>-103</b>	<b>-57</b>	<b>-76</b>	<b>-104</b>	<b>-157</b>	<b>-220</b>	%总资产	16.7%	22.5%	20.3%	26.2%	29.7%	28.4%
%销售收入	5.6%	2.5%	2.0%	2.5%	2.5%	2.5%	无形资产	1,938	2,177	2,159	2,178	2,193	2,204
<b>管理费用</b>	<b>-217</b>	<b>-249</b>	<b>-360</b>	<b>-376</b>	<b>-453</b>	<b>-616</b>	非流动资产	3,168	3,890	3,886	4,369	4,929	5,399
%销售收入	11.8%	10.9%	9.5%	9.0%	7.2%	7.0%	%总资产	62.5%	65.7%	53.3%	54.2%	55.1%	49.2%
<b>研发费用</b>	<b>-64</b>	<b>-73</b>	<b>-96</b>	<b>-125</b>	<b>-189</b>	<b>-308</b>	<b>资产总计</b>	<b>5,070</b>	<b>5,924</b>	<b>7,296</b>	<b>8,055</b>	<b>8,951</b>	<b>10,969</b>
%销售收入	3.5%	3.2%	2.5%	3.0%	3.0%	3.5%	短期借款	122	183	278	479	170	648
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>285</b>	<b>418</b>	<b>428</b>	<b>755</b>	<b>1,004</b>	<b>1,331</b>	应付款项	187	513	532	493	783	1,104
%销售收入	15.6%	18.4%	11.3%	18.1%	16.0%	15.1%	其他流动负债	158	212	264	319	456	627
<b>财务费用</b>	<b>7</b>	<b>-16</b>	<b>3</b>	<b>19</b>	<b>-5</b>	<b>-14</b>	流动负债	467	909	1,074	1,291	1,409	2,378
%销售收入	-0.4%	0.7%	-0.1%	-0.5%	0.1%	0.2%	长期贷款	0	95	88	114	139	164
<b>资产减值损失</b>	<b>3</b>	<b>-10</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	<b>-7</b>	<b>-6</b>	其他长期负债	56	62	68	20	16	13
<b>公允价值变动收益</b>	<b>62</b>	<b>-8</b>	<b>-89</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	<b>524</b>	<b>1,066</b>	<b>1,230</b>	<b>1,425</b>	<b>1,565</b>	<b>2,556</b>
<b>投资收益</b>	<b>19</b>	<b>107</b>	<b>80</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>4,418</b>	<b>4,713</b>	<b>5,985</b>	<b>6,549</b>	<b>7,305</b>	<b>8,332</b>
%税前利润	5.0%	21.6%	19.5%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	463	463	476	476	476	476
<b>营业利润</b>	<b>381</b>	<b>500</b>	<b>418</b>	<b>787</b>	<b>1,014</b>	<b>1,336</b>	未分配利润	825	1,172	1,423	1,989	2,745	3,772
<b>营业利润率</b>	<b>20.8%</b>	<b>22.0%</b>	<b>11.1%</b>	<b>18.8%</b>	<b>16.1%</b>	<b>15.2%</b>	少数股东权益	129	145	81	81	81	81
<b>营业外收支</b>	<b>-1</b>	<b>-5</b>	<b>-11</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,070</b>	<b>5,924</b>	<b>7,296</b>	<b>8,055</b>	<b>8,951</b>	<b>10,969</b>
<b>税前利润</b>	<b>380</b>	<b>496</b>	<b>407</b>	<b>787</b>	<b>1,014</b>	<b>1,336</b>	<b>比率分析</b>						
<b>利润率</b>	<b>20.7%</b>	<b>21.8%</b>	<b>10.8%</b>	<b>18.8%</b>	<b>16.1%</b>	<b>15.2%</b>		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>所得税</b>	<b>-67</b>	<b>-82</b>	<b>-66</b>	<b>-126</b>	<b>-162</b>	<b>-214</b>	<b>每股指标</b>						
<b>所得税率</b>	<b>17.8%</b>	<b>16.6%</b>	<b>16.2%</b>	<b>16.0%</b>	<b>16.0%</b>	<b>16.0%</b>	每股收益	0.632	0.893	0.703	1.389	1.789	2.357
<b>净利润</b>	<b>312</b>	<b>413</b>	<b>341</b>	<b>661</b>	<b>851</b>	<b>1,122</b>	每股净资产	9.544	10.182	12.575	13.761	15.350	17.507
<b>少数股东损益</b>	<b>20</b>	<b>0</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	每股经营现金净流	0.717	0.425	0.673	2.029	1.185	1.694
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>293</b>	<b>413</b>	<b>335</b>	<b>661</b>	<b>851</b>	<b>1,122</b>	每股股利	0.065	0.180	0.210	0.200	0.200	0.200
<b>净利率</b>	<b>16.0%</b>	<b>18.2%</b>	<b>8.9%</b>	<b>15.8%</b>	<b>13.5%</b>	<b>12.7%</b>	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	6.62%	8.77%	5.59%	10.09%	11.65%	13.46%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	5.77%	6.98%	4.59%	8.20%	9.51%	10.23%
							投入资本收益率	4.99%	6.73%	5.56%	8.78%	10.95%	12.12%
<b>净利润</b>	<b>312</b>	<b>413</b>	<b>341</b>	<b>661</b>	<b>851</b>	<b>1,122</b>	<b>增长率</b>						
<b>少数股东损益</b>	<b>20</b>	<b>0</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	主营业务收入增长率	18.42%	24.05%	66.40%	10.36%	50.69%	39.93%
<b>非现金支出</b>	<b>97</b>	<b>136</b>	<b>183</b>	<b>198</b>	<b>237</b>	<b>276</b>	EBIT增长率	137.02%	46.42%	2.58%	76.24%	32.89%	32.66%
<b>非经营收益</b>	<b>-71</b>	<b>-95</b>	<b>22</b>	<b>53</b>	<b>26</b>	<b>32</b>	净利润增长率	120.20%	41.19%	-18.98%	97.42%	28.83%	31.78%
<b>营运资金变动</b>	<b>-6</b>	<b>-258</b>	<b>-226</b>	<b>54</b>	<b>-550</b>	<b>-623</b>	总资产增长率	6.58%	16.83%	23.16%	10.41%	11.12%	22.55%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>332</b>	<b>197</b>	<b>320</b>	<b>966</b>	<b>564</b>	<b>806</b>	<b>资产管理能力</b>						
<b>资本开支</b>	<b>-195</b>	<b>-564</b>	<b>-543</b>	<b>-722</b>	<b>-790</b>	<b>-740</b>	应收账款周转天数	71.5	77.6	63.5	65.0	65.0	65.0
<b>投资</b>	<b>-19</b>	<b>-232</b>	<b>-105</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	存货周转天数	100.7	107.0	89.3	100.0	100.0	100.0
<b>其他</b>	<b>99</b>	<b>288</b>	<b>-5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	应付账款周转天数	34.2	52.6	42.4	40.0	40.0	40.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-116</b>	<b>-508</b>	<b>-654</b>	<b>-722</b>	<b>-790</b>	<b>-740</b>	固定资产周转天数	138.6	160.9	119.9	120.2	85.4	63.6
<b>股权募资</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>1,178</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>偿债能力</b>						
<b>债权募资</b>	<b>-27</b>	<b>67</b>	<b>102</b>	<b>206</b>	<b>-283</b>	<b>502</b>	净负债/股东权益	-20.04%	-5.43%	-20.23%	-19.94%	-13.15%	-10.79%
<b>其他</b>	<b>-77</b>	<b>-68</b>	<b>-106</b>	<b>-123</b>	<b>-121</b>	<b>-127</b>	EBIT利息保障倍数	-38.5	25.5	-136.1	-39.2	200.1	97.4
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-99</b>	<b>1</b>	<b>1,174</b>	<b>83</b>	<b>-404</b>	<b>376</b>	资产负债率	10.33%	18.00%	16.86%	17.69%	17.48%	23.30%
<b>现金净流量</b>	<b>108</b>	<b>-320</b>	<b>809</b>	<b>327</b>	<b>-630</b>	<b>442</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	8	14	22	40
增持	0	2	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.20	1.13	1.08	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-23	买入	52.90	63.20 ~ 63.20
2	2022-08-30	买入	66.01	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402