

**分析师：方竞**

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师：李萌

执业证号：S0100522080001

电话：15202191589

邮箱：limeng@mszq.com

事件：10月28日，公司发布2022年三季度报。2022年前三季度实现营收31.67亿元，同比增加17.63%；实现归母净利润4.63亿元，同比增加18.88%；实现扣非归母净利润4.54亿元，同比增加26.40%。

➤ **三季度营收稳步增长，归母净利润同比环比“双升”。**22Q3公司实现营收11.08亿元，同比增加24.67%，环比增加1.37%；实现归母净利润1.82亿元，同比增加23.21%，环比增加36.84%；实现扣非归母净利润1.83亿元，同比增加40.37%，环比增加36.57%。Q3归母净利润与扣非归母净利润环比增长主要原因系公司电子材料业务、LNG保温绝热板材业务稳中向好。考虑到后续能源供需紧平衡、半导体材料下游认证的加速，我们认为公司的营收和净利润有望持续提升。

➤ **加速半导体材料业务拓展，打造自主可控的国产化平台。**光刻胶方面，公司已进入三星电子、LG Display、京东方、惠科等知名面板厂商的供应链，产销稳定。前驱体材料来看，公司积极推进与镁光、海力士、台积电、长江存储、合肥长鑫等芯片制造知名企业开展深入合作，以及更先进制程下产品的研发与验证。电子特气层面，四氟化碳新充装车间的投用，将增加公司为三星电子、台积电、Intel、中芯国际、海力士及京东方等企业的供应规模。六氟化硫总体需求稳中有增，Q4将继续贡献业绩。球形硅微粉方面，当下业务进展顺利，实现产能满负荷运转。总体来看，公司半导体材料业务正迅速发展，逐步形成半导体材料平台的产业链闭环，企业竞争力显著提升。

➤ **在手订单充裕，LNG业务驱动公司长期成长。**受俄乌冲突影响，液化天然气行业发展景气，市场对LNG船舶和港口储罐的需求持续增加。据公告，公司中标北京燃气天津南港LNG储罐二阶段项目，合同总额达2.95亿元。此外，公司公布了沪东造船厂20.66亿LNG保温板订单，预计在未来五年逐步释放业绩，对公司盈利产生积极影响。考虑到能源危机的持续性，LNG供需关系将保持紧平衡，下游LNG储运需求缺口仍然存在。作为国内LNG保温板材的龙头，公司在资金、设备、资质等证方面具备很强的壁垒，中短期内将持续受益于下游旺盛需求。我们认为，充裕的订单将巩固公司在LNG储运产业链的市场份额，驱动公司长期成长。

➤ **投资建议：**我们看好公司对半导体材料的平台化布局，以及LNG储运份额的持续提升，预计22/23/24实现营收43.02/56.74/71.12亿元，实现归母净利润6.36/8.35/10.85亿元。对应当前股价的PE分别为46/35/27倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**需求不及预期；产品验证进度不及预期；

推荐**维持评级****当前价格：****61.48元****相关研究**

- 1.雅克科技(002409):Q3业绩环比提升，稀缺与成长兼备-2021/10/27
- 2.雅克科技(002409)公司深度研究:稀缺与成长兼备，半导体材料平台龙头正起航-2021/10/12
- 3.雅克科技(002409):定增助力再起航，打造国内半导体材料平台龙头-2021/09/09
- 4.雅克科技(002409):H1收入大增，海内外双循环助力业绩成长-2021/08/29

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,782	4,302	5,674	7,112
增长率 (%)	66.4	13.7	31.9	25.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	335	636	835	1,085
增长率 (%)	-19.0	89.9	31.4	29.9
每股收益 (元)	0.70	1.34	1.75	2.28
PE	87	46	35	27
PB	4.9	4.6	4.2	3.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 11 月 04 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,782	4,302	5,674	7,112
营业成本	2,808	2,895	3,834	4,762
营业税金及附加	14	17	23	28
销售费用	76	86	113	142
管理费用	360	409	539	676
研发费用	96	108	142	178
EBIT	433	792	1,029	1,334
财务费用	-3	-3	-4	-8
资产减值损失	-3	-12	-5	-6
投资收益	80	0	0	0
营业利润	418	773	1,016	1,320
营业外收支	-11	0	0	0
利润总额	407	773	1,016	1,320
所得税	66	125	165	214
净利润	341	648	851	1,106
归属于母公司净利润	335	636	835	1,085
EBITDA	608	980	1,250	1,586

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,357	1,435	1,752	2,277
应收账款及票据	707	797	1,051	1,317
预付款项	71	72	96	119
存货	827	853	1,130	1,403
其他流动资产	448	475	534	595
流动资产合计	3,410	3,632	4,562	5,711
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,242	1,354	1,447	1,426
无形资产	269	269	266	263
非流动资产合计	3,886	4,131	4,098	4,067
资产合计	7,296	7,763	8,659	9,778
短期借款	245	245	245	245
应付账款及票据	438	452	599	744
其他流动负债	390	407	496	613
流动负债合计	1,074	1,105	1,340	1,602
长期借款	88	89	89	89
其他长期负债	68	74	73	72
非流动负债合计	157	162	162	161
负债合计	1,230	1,267	1,502	1,763
股本	476	476	476	476
少数股东权益	81	93	109	130
股东权益合计	6,065	6,496	7,158	8,015
负债和股东权益合计	7,296	7,763	8,659	9,778

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	66.40	13.74	31.89	25.34
EBIT 增长率	4.24	83.03	29.91	29.59
净利润增长率	-18.98	89.88	31.38	29.93
盈利能力 (%)				
毛利率	25.76	32.71	32.43	33.04
净利润率	8.85	14.77	14.72	15.26
总资产收益率 ROA	4.59	8.19	9.64	11.10
净资产收益率 ROE	5.59	9.93	11.85	13.76
偿债能力				
流动比率	3.18	3.29	3.40	3.56
速动比率	2.28	2.39	2.44	2.57
现金比率	1.26	1.30	1.31	1.42
资产负债率 (%)	16.86	16.32	17.34	18.03
经营效率				
应收账款周转天数	66.87	67.00	67.00	67.00
存货周转天数	107.52	108.00	108.00	108.00
总资产周转率	0.57	0.57	0.69	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.70	1.34	1.75	2.28
每股净资产	12.58	13.45	14.81	16.57
每股经营现金流	0.67	1.55	1.55	2.12
每股股利	0.21	0.40	0.52	0.68
估值分析				
PE	87	46	35	27
PB	4.9	4.6	4.2	3.7
EV/EBITDA	46.52	28.80	22.29	17.24
股息收益率 (%)	0.34	0.65	0.85	1.11

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	341	648	851	1,106
折旧和摊销	175	187	221	252
营运资金变动	-226	-118	-359	-375
经营活动现金流	320	737	737	1,010
资本开支	-543	-183	-180	-213
投资	-105	0	0	0
投资活动现金流	-654	-427	-180	-213
股权募资	1,178	0	0	0
债务募资	102	-2	-29	0
筹资活动现金流	1,174	-232	-241	-272
现金净流量	809	78	317	526

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026