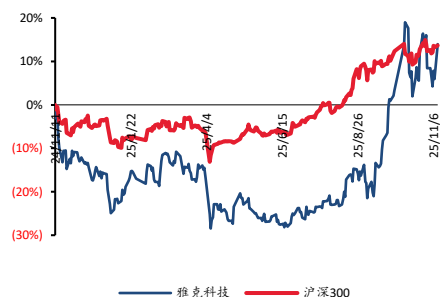


雅克科技 2025 年三季报点评： 电子材料和 LNG 板材双轮驱动业绩持续增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.76/3.19
总市值/流通(亿元) 387.21/259.15
12 个月内最高/最低价 88.12/48.7 (元)

相关研究报告

<<Q3 业绩短期承压, 电子材料业务不断拓展>>—2023-11-16
<<上半年业绩稳步增长, LNG 板材业务快速发展>>—2023-09-25
<<2023Q1 业绩稳定增长, 打造战略新兴材料的平台型公司>>—2023-05-04

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523010001

事件: 公司发布 2025 年三季报, 期内实现营业收入 64.67 亿元, 同比增长 29.36%; 实现归母净利润 7.96 亿元, 同比增长 6.33%。

点评:

公司单季利润实现同比、环比增长。2025 三季度, 公司实现营业收入 64.67 亿元, 同比增长 29.36%; 公司实现归母净利润 7.96 亿元, 同比增长 6.33%。其中, 第三季度单季营收 21.74 亿元, 同比增长 24.75%; 归母净利润 2.70 亿元, 同比增长 19.24%, 环比增长 2.7%。同时, 公司前三季度计提 3893 万元资产减值损失, 主要是因为主动关停并转让原阻燃剂工厂用于半导体材料项目导致。

电子材料和 LNG 板材双轮驱动。公司半导体前驱体包括高介电常数 (high-k) 材料、硅基材料和金属材料等类别, 广泛运用于 3D NAND、NOR FLASH 等存储芯片, DRAM 内存芯片和逻辑芯片等先进制程。公司是国内显示光刻胶领先的供应商, 同时拥有红绿蓝彩色光刻胶、TFT-PR 光刻胶和 OC/PS 封装透明光刻胶等多个品类, 广泛运用在超薄大尺寸 LCD 和 OLED。湖州雅克“年产 3.9 万吨半导体核心材料项目”原材料产线建设完成。雅克先科(成都)电子“年产 2.4 万吨电子材料项目”部分产线试生产, 开始为华飞电子批量供应半成品球形硅微粉。公司 LNG 板材业务在手订单充足, 今年以来已经为沪东中华、江南造船、大连造船、招商海门和扬子江船业建造的 20 余艘大型 LNG 运输船和燃料舱提供板材, 由公司提供板材的全球首艘 MARK III /FLEX 型大型 LNG 运输船顺利交付并投入使用。公司 LNG 储运增强型绝缘保温复合材料国产化项目也已初见成效。

投资建议: 公司已经打造出以半导体前驱体为代表的电子材料平台, LNG 板材业务订单持续爆发。预计 2025-2027 年 EPS 分别为 2.48 元、3.00 元、3.55 元。维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格剧烈波动; 需求下滑; 项目进展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,862	8,994	10,978	12,898
营业收入增长率(%)	44.84%	31.06%	22.06%	17.49%
归母净利(百万元)	872	1,181	1,429	1,690
净利润增长率(%)	50.41%	35.47%	21.03%	18.23%
摊薄每股收益(元)	1.83	2.48	3.00	3.55
市盈率(PE)	31.64	30.48	25.19	21.30

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,045	1,429	2,242	4,075	6,138
应收和预付款项	1,398	1,511	1,974	2,409	2,830
存货	1,657	2,217	2,864	3,494	4,100
其他流动资产	572	779	992	987	981
流动资产合计	5,672	5,937	8,072	10,965	14,049
长期股权投资	109	191	239	318	387
投资性房地产	5	4	4	4	3
固定资产	1,770	4,257	5,180	5,535	5,581
在建工程	2,296	1,206	753	476	338
无形资产开发支出	395	475	526	532	574
长期待摊费用	50	65	72	78	87
其他非流动资产	7,990	8,598	10,952	13,635	16,765
资产总计	12,614	14,797	17,726	20,577	23,735
短期借款	1,482	2,376	3,087	3,802	4,575
应付和预收款项	654	914	1,181	1,440	1,690
长期借款	423	997	1,300	1,693	2,116
其他负债	1,388	1,465	1,892	2,162	2,504
负债合计	3,948	5,753	7,460	9,097	10,885
股本	476	476	476	476	476
资本公积	4,085	4,085	4,085	4,085	4,085
留存收益	2,388	2,936	4,110	5,348	6,822
归母公司股东权益	6,908	7,203	8,467	9,729	11,157
少数股东权益	1,758	1,840	1,800	1,751	1,693
股东权益合计	8,666	9,044	10,267	11,480	12,850
负债和股东权益	12,614	14,797	17,726	20,577	23,735

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	589	604	1,227	1,875	2,237
投资性现金流	-1,925	-2,135	-1,405	-704	-864
融资性现金流	705	874	844	670	687
现金增加额	-609	-624	806	1,841	2,060

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,738	6,862	8,994	10,978	12,898
营业成本	3,254	4,695	6,065	7,398	8,681
营业税金及附加	18	27	35	43	50
销售费用	154	290	380	464	545
管理费用	409	501	657	802	943
财务费用	-23	-24	104	146	173
资产减值损失	-10	-12	0	0	0
投资收益	39	-12	-16	-19	-23
公允价值变动	-44	-26	0	0	0
营业利润	758	1,063	1,435	1,738	2,051
其他非经营损益	-19	-12	-10	-14	-12
利润总额	739	1,052	1,425	1,724	2,039
所得税	139	210	284	344	407
净利润	600	842	1,140	1,380	1,632
少数股东损益	21	-30	-41	-49	-58
归母股东净利润	579	872	1,181	1,429	1,690

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	31.33%	31.59%	32.57%	32.62%	32.69%
销售净利率	12.23%	12.70%	13.13%	13.02%	13.10%
销售收入增长率	11.24%	44.84%	31.06%	22.06%	17.49%
EBIT 增长率	10.53%	46.74%	41.37%	22.33%	18.25%
净利润增长率	10.43%	50.41%	35.47%	21.03%	18.23%
ROE	8.39%	12.10%	13.95%	14.69%	15.14%
ROA	5.17%	6.14%	7.01%	7.21%	7.36%
ROIC	5.59%	6.91%	8.29%	8.76%	9.01%
EPS (X)	1.22	1.83	2.48	3.00	3.55
PE (X)	45.77	31.64	30.48	25.19	21.30
PB (X)	3.84	3.83	4.25	3.70	3.23
PS (X)	5.60	4.02	4.00	3.28	2.79
EV/EBITDA (X)	26.93	20.99	17.99	14.61	12.28

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。