



2022-04-10

公司点评报告

买入/维持

南大光电(300346)

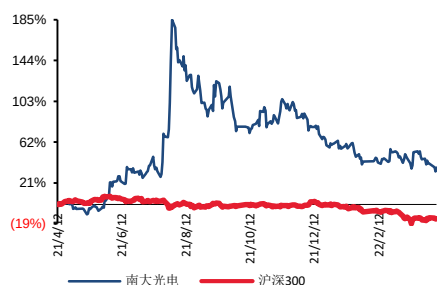
目标价: 58.55

昨收盘: 39.46

电子 电子化学品 II

晶圆制程关键材料行业翘楚，多业务线齐头并举成长可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	422/399
总市值/流通(百万元)	16,659/15,728
12 个月最高/最低(元)	82.28/25.95

相关研究报告:

南大光电(300346)《ArF 光刻胶认证通过，国产替代龙头进阶在即》——2020/12/18

南大光电(300346)《整合飞源完善平台布局，国产化替代需求持续成长》——2019/12/02

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

事件: 公司于3月31日发布2021年年报,实现营业收入9.84亿元,同比增长65.46%;归母净利润1.36亿元,同比增长56.55%;扣非净利润7042万元,同比增长3225.7%。

此外,公司同日还发布了一季度业绩预告,预计归母净利润7000-8300万元,同比增长64.33-94.85%,扣非后归母净利润5400-6700万元,同比增长67.57-107.92%。

立足晶圆制程关键材料,持续高增是行业领军龙头的最佳佐证。自我们2018年底首篇报告实现对南大光电覆盖以来,公司已经连续四年实现了营收与利润的持续高增长,在数据增长的背后,体现的是南大光电产品体系的多元化发展,产品由低阶向高阶、更高科技含量的不断跃升。在公司的本业,MO源市场,公司是毫无疑问的全球NO.1,不断巩固传统LED行业市场占有率的的同时,继续积极拓展第三代半导体及光伏市场应用,同时也持续扩大半导体前驱体在国内先进制程自主可控中的应用占比。氢类与氟类特气是公司近年来成长的主要助力源,这几年都在紧跟市场和客户需求,不断扩大产能,快速完成产品升级与迭代。最受市场关注的ArF光刻胶则不断稳扎稳打,实现国内关键客户的逐步认证并实现小批量导入,为未来规模化量产奠定坚实基础。

易见,公司立足半导体晶圆制程关键材料,在先进前驱体材料、电子特气、光刻胶及配套材料等三大关键领域不断扩张产品边界,依托下游集成电路、平板显示、LED、第三代半导体、光伏等领域的产业应用国内市场与厂商的快速发展,在成熟的领域不断扩大份额,力争全球领先;其他领域则努力打破海外厂商的技术垄断,成为国产化替代的领军力量。这样的发展思路是南大光电得以在海外材料豪强厂商林立的封闭格局中开辟出自己的一片天地的重要保障,也是我们持续看好公司的重要前提。

ArF 光刻胶已经进入关键攻坚导入期。光刻胶工艺是晶圆制程中最关键的工序保障,而ArF光刻胶更是仅次于EUV类的高阶材料,由于和后续图形工艺与制程结点直接相关,其精细度对晶圆制造的整体良率和器件性能有直观影响,因此无论是晶圆代工厂还是终端客户对于光刻胶的供应商与材料替换都非常谨慎。公司于2017-2018年取得国家光刻胶02专项已先后于2020-2021年通过国家02专项组验收。宁波

南大光电的几款重点研发产品也已经通过了关键客户的技术验证，另外还有几款产品在配合客户走验证和调整流程。理论而言，如推进顺利，在目前国内晶圆厂的自主化需求带动下，公司当下年产 25 吨的产线的产能消化是水到渠成的，期待公司在光刻胶以及配套材料领域的持续进阶。

特气已然是公司收入的核心支撑，飞源气体仍将保持稳健成长。纵观公司几大产品线，特气近五年一直维持着近乎翻倍的收入成长，从 2017 年的 3571 万成长至 2021 年的 7.31 亿，目前总收入的占比已达到 74.27%。这其中固然有飞源气体并表的正向影响，但公司自身的氟类特气的成长亦非常可观，2021 年公司磷烷和砷烷产品总体销售成长达到 64.09%，在与国际老牌竞争对手的对比中品质、产能、销量丝毫不弱下风，整体实力已经跻身全球前列。公司 2019 年收购的飞源气体同样在氟类特气领域不遑多让，尤其是三氟化氮产能已由 1000 吨扩大到 4000 吨，位居国内第二、全球第三。在当下面板行业对 NF₃ 供需旺盛的背景下，考虑到公司后期在乌兰察布等地的继续扩产，公司的氟类特气的景气荣景有望延续。

盈利预测与评级：维持买入评级。南大光电在国内半导体关键材料的制备领域，是一家非常有特点的公司：首先，根基牢固：有多条不同产品体系且具备国际竞争力的业务线，扎根于对应细分领域的国产化替代，能够很好地为上市公司提供利润和成长保障。第二，厚积薄发：在不同产品的细分领域，如光刻胶、特种气体、前驱体等，又都有阶梯递进的良好技术储备与客户推进，能够为我国半导体行业解决关键的卡脖子问题，同时也能成为公司新的放量成长驱动源；第三，领军效应，在 MO 源、氟类、氟类特气等部分产品上，已经成为全球第一或者前列，这为公司奠定了良好的行业地位与社会认同，也为后续其他产品的成长起到了良好铺垫。纵观 A 股的半导体材料公司，能够做到以上几点的寥寥可数，这也是公司的市场认同度以及估值一直较高的主要原因，我们预测公司 2022-2024 年有望实现净利润 2.74 亿、3.61 亿、4.55 亿元，当前市值对应估值 60.88、46.18、36.60 倍，维持公司买入评级。

风险提示：1) MO 源下游 LED 行业需求恢复不及预期；2) 特种气体下游客户推广不及预期；3) 半导体前驱体材料以及光刻胶的下游重要客户认证进度推进不及预期；4) 飞源气体扩产进度受疫情或其他意外因素影响导致产能释放不及预期；5) 公司产品因客户或者其他操作不当因素产生危险事故带来赔偿等负面拖累。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	984	1355	1752	2237
(+/-%)	65.38	37.70	29.30	27.68
净利润(百万元)	136	274	361	455
(+/-%)	68.54	66.00	31.83	26.16
摊薄每股收益(元)	0.32	0.65	0.85	1.08
市盈率(PE)	122.29	60.88	46.18	36.60

资料来源: Wind, 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)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	563	541	909	1,606	2,127	营业收入	595	984	1,355	1,752	2,237
应收和预付款项	326	437	490	564	734	营业成本	351	557	721	912	1,142
存货	143	272	243	365	423	营业税金及附加	7	10	14	18	23
其他流动资产	45	661	662	663	664	销售费用	33	46	57	74	98
流动资产合计	1,077	1,911	2,305	3,198	3,947	管理费用	177	261	284	370	479
长期股权投资	0	7	44	81	118	财务费用	2	6	5	(4)	(15)
投资性房地产	0	0	0	2	3	资产减值损失	(7)	1	0	0	0
固定资产	935	1,301	1,367	1,175	983	投资收益	75	1	37	37	37
在建工程	92	258	2	2	1	公允价值变动	0	8	0	0	0
无形资产	422	555	500	446	392	营业利润	106	189	341	455	577
长期待摊费用	3	3	2	0	1	其他非经营损益	11	4	10	10	11
其他非流动资产	144	119	102	110	115	利润总额	117	193	351	465	588
资产总计	2,673	4,154	4,323	5,015	5,561	所得税	8	10	47	64	83
短期借款	85	206	251	301	366	净利润	109	183	304	401	506
应付和预收款项	373	555	489	754	757	少数股东损益	22	47	30	40	51
长期借款	52	127	127	128	129	归母股东净利润	87	136	274	361	455
其他负债	584	898	815	833	859						
负债合计	1,094	1,785	1,682	2,016	2,110						
股本	407	422	422	422	422	预测指标					
资本公积	371	834	834	834	834		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	541	661	903	1,221	1,622	毛利率	41.09%	43.42%	46.77%	47.95%	48.96%
归母公司股东权益	1,319	1,917	2,158	2,476	2,878	销售净利率	18.27%	18.61%	22.44%	22.88%	22.61%
少数股东权益	260	452	483	523	573	销售收入增长率	85.13%	65.46%	37.64%	29.30%	27.68%
股东权益合计	1,579	2,369	2,641	2,999	3,451	EBIT 增长率	75.02%	71.07%	79.51%	29.48%	24.58%
负债和股东权益	2,673	4,155	4,323	5,015	5,561	净利润增长率	76.13%	68.54%	66.00%	31.83%	26.16%
						ROE	0.07	0.07	0.13	0.15	0.16
						ROA	0.04	0.05	0.08	0.09	0.10
						ROIC	0.12	0.15	0.19	0.25	0.38
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.21	0.32	0.65	0.85	1.08
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE (X)	191.45	122.29	60.88	46.18	36.60
经营性现金流	131	263	378	671	469	PB (X)	12.63	8.69	7.72	6.73	5.79
投资性现金流	(354)	(1,282)	(19)	11	23	PS (X)	28.00	16.92	12.29	9.51	7.45
融资性现金流	130	983	10	14	29	EV/EBITDA (X)	81.84	46.54	26.66	21.87	18.42
现金增加额	(94)	(37)	369	696	521						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



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

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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分析人员的个人观点。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。