国联证券 GUOLIAN SECURITIES

2021 年 07 月 27 日

南大光电（300346）\电子

——子公司获大基金二期增资，助力光刻胶业务加速发展

投资建议：	增持
上次建议：	增持
当前价格：	50.6 元

事件：

公司于7月27日发布公告，公司持股 71.67%的控股子公司宁波南大光电拟通过增资扩股方式引入战略投资者国家集成电路产业投资基金二期。大基金二期拟以合计人民币18,330万元的价格认购宁波南大光电的新增注册资本6,733.19万元。增资完成后公司的持股比例由71.67%降至58.53%。

投资要点：

➢ **引入战略投资利于产业协同，加速公司光刻胶业务发展**

子公司宁波南大光电是公司ArF光刻胶产品开发与产业化项目的实施主体单位。公司ArF光刻胶已于去年12月与今年5月31日公告通过50nm闪存平台认证和55nm逻辑电路平台认证，成为国内通过产品验证的第一只国产ArF光刻胶。公司目前已完成两条光刻胶生产线的建设，光刻胶年产能将达25吨（干式5吨和浸没式20吨）。此次引入战略投资者大基金二期，不仅可以扩充资金实力，也有利于增强公司与国内半导体设备、芯片制造头部企业的协同，从而加速公司光刻胶业务的发展。

➢ **日本光刻胶停产断供，国产替代需求迫在眉睫**

供给端由于日本福岛7.3级地震导致光刻胶龙头信越化学停止供货部分晶圆厂光刻胶，在产线受到影响和晶圆厂扩产等多方因素下，光刻胶供给出现紧缺局面。需求方面国内中芯国际、华虹宏力、广州粤芯等多家国内晶圆厂也在积极扩产，国内光刻胶需求量远大于国产产量且差额连年增长，尤其在ArF、高端KrF等半导体光刻胶方面， 光刻胶作为“卡脖子”产品国产替代需求迫切。

➢ **盈利预测**

维持公司21-23年净利预测1.42、1.59、1.75亿元，维持“增持”评级。

➢ **风险提示**

公司研发与量产进度不及预期，下游客户需求不达预期。

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	321.38	594.96	773.19	903.44	984.58
增长率（%）	40.85%	85.13%	29.96%	16.85%	8.98%
EBITDA（百万元）	107.50	198.15	250.67	267.47	283.54
净利润（百万元）	55.01	87.02	142.01	159.02	174.64
增长率（%）	7.36%	58.18%	63.20%	11.98%	9.82%
EPS（元/股）	0.14	0.21	0.35	0.39	0.43
市盈率（P/E）	374	237	145	129	118
市净率（P/B）	16.9	15.6	14.4	13.3	12.2
EV/EBITDA	189.10	104.51	82.84	76.92	72.39

数据来源：公司公告，国联证券研究所预测；股价为 7 月 27 日收盘价

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	407/381
流通 A 股市值（百万元）	18,400
每股净资产（元）	3.37
资产负债率（%）	42.10
一年内最高/最低（元）	52.26/25.74

一年内股价相对走势

邵宽　　分析师
执业证书编号：S0590520110001
电话：0510-85613163
邮箱：shaokuan@glsc.com.cn

李梓昊　　联系人
电话：0510-85613163
邮箱：lizihao@glsc.com.cn

相关报告

1、《南大光电（300346）\电子行业》
《ArF 光刻胶再获客户认证，国产替代助力公司

2、《南大光电（300346）\电子行业》
《ArF 光刻胶认证通过，国产材料持续推进》

请务必阅读报告末页的重要声明

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	648.22	562.93	534.76	820.88	937.30
应收账款+票据	227.12	310.18	388.08	427.81	461.36
预付账款	11.34	15.62	19.45	21.70	22.21
存货	118.55	142.90	197.15	201.81	223.89
其他	125.77	45.26	45.26	45.26	45.26
流动资产合计	1,181.00	1,076.91	1,184.71	1,517.46	1,690.03
长期股权投资	0.31	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	517.00	934.54	962.40	898.63	834.86
在建工程	211.24	91.64	0.00	0.00	0.00
无形资产	146.73	336.00	322.23	307.22	292.20
其他非流动资产	155.85	233.96	231.57	230.43	229.29
非流动资产合计	1,031.14	1,596.13	1,516.20	1,436.27	1,356.34
资产总计	2,212.14	2,673.04	2,700.91	2,953.73	3,046.37
短期借款	123.50	84.85	0.00	0.00	0.00
应付账款+票据	132.20	270.48	253.26	361.21	294.45
其他	121.81	155.14	155.77	155.85	156.22
流动负债合计	**377.51**	**510.47**	**409.04**	**517.06**	**450.67**
长期带息负债	0.00	52.00	52.00	52.00	52.00
长期应付款	**9.95**	**0.88**	**0.88**	**0.88**	**0.88**
其他	**451.97**	**530.92**	**530.92**	**530.92**	**530.92**
非流动负债合计	461.93	583.80	583.80	583.80	583.80
负债合计	839.44	1,094.27	992.84	1,100.86	1,034.47
少数股东权益	152.98	259.89	280.74	304.09	329.73
股本	406.89	406.89	406.89	406.89	406.89
资本公积	346.86	370.87	370.87	370.87	370.87
留存收益	465.97	541.12	649.58	771.03	904.41
股东权益合计	1,372.70	1,578.77	1,708.08	1,852.87	2,011.90
负债和股东权益总计	2,212.14	2,673.04	2,700.91	2,953.73	3,046.37

现金流量表

单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	41.97	43.84	120.31	147.47	173.95
折旧摊销	41.76	79.06	79.93	79.93	79.93
财务费用	7.86	10.55	-4.21	-8.37	-11.55
存货减少	12.73	-26.37	-54.25	-4.66	-22.08
营运资金变动	173.61	20.37	-98.31	66.05	-100.44
其它	**0.72**	**0.09**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
经营活动现金流	278.64	127.54	43.47	280.41	119.80
资本支出	274.03	526.61	0.00	0.00	0.00
长期投资	751.00	928.50	0.00	0.00	0.00
其他	**1,214.55**	**1,101.40**	**42.55**	**34.90**	**26.33**
投资活动现金流	189.53	-353.71	42.55	34.90	26.33
债权融资	16.58	52.06	-84.85	0.00	0.00
股权融资	1.00	85.00	0.00	0.00	0.00
其他	-60.11	-6.70	-29.34	-29.20	-29.71
筹资活动现金流	-42.53	130.35	-114.19	-29.20	-29.71
现金净增加额	425.76	-97.57	-28.17	286.11	116.43

利润表

单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**321.38**	**594.96**	**773.19**	**903.44**	**984.58**
营业成本	180.39	350.51	455.89	534.86	570.72
营业税金及附加	4.82	6.98	9.07	10.59	11.54
营业费用	21.89	32.79	38.66	45.17	49.23
管理费用	45.91	113.79	115.98	135.52	147.69
财务费用	-3.40	6.05	-3.74	-7.90	-11.08
资产减值损失	2.75	7.30	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	19.90	74.65	0.00	0.00	0.00
其他	-34.83	-65.42	-28.09	-26.77	-29.61
营业利润	54.09	86.77	129.24	158.42	186.87
营业外净收益	14.86	29.98	45.71	37.49	28.29
利润总额	68.95	116.75	174.95	195.91	215.16
所得税	7.25	8.07	12.09	13.54	14.87
净利润	61.70	108.67	162.86	182.37	200.28
少数股东损益	6.69	21.66	20.85	23.35	25.64
归属于母公司净利润	55.01	87.02	142.01	159.02	174.64

主要财务比率

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	40.85%	85.13%	29.96%	16.85%	8.98%
EBIT	20.56%	81.16%	43.37%	9.84%	8.57%
EBITDA	28.19%	84.33%	26.51%	6.70%	6.01%
归属于母公司净利润	7.36%	58.18%	63.20%	11.98%	9.82%
获利能力					
毛利率	43.87%	41.09%	41.04%	40.80%	42.03%
净利率	19.20%	18.27%	21.06%	20.19%	20.34%
ROE	4.51%	6.60%	9.95%	10.27%	10.38%
ROIC	4.22%	9.01%	8.09%	8.70%	10.65%
偿债能力					
资产负债	37.95%	40.94%	36.76%	37.27%	33.96%
流动比率	3.13	2.11	2.90	2.93	3.75
速动比率	2.48	1.74	2.30	2.46	3.15
营运能力					
应收账款周转率	1.43	1.93	2.02	2.13	2.16
存货周转率	1.52	2.45	2.31	2.65	2.55
总资产周转率	0.15	0.22	0.29	0.31	0.32
每股指标（元）					
每股收益	0.14	0.21	0.35	0.39	0.43
每股经营现金流	0.68	0.31	0.11	0.69	0.29
每股净资产	3.00	3.24	3.51	3.81	4.13
估值比率					
市盈率	374.26	236.61	144.98	129.47	117.89
市净率	16.88	15.61	14.42	13.29	12.24
EV/EBITDA	189.10	104.51	82.84	76.92	72.39
EV/EBIT	309.23	173.89	121.63	109.70	100.81

数据来源：公司报告、国联证券研究所预测，股价为 7 月 27 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场 1 座 37 层

电话：021-38991500

传真：021-38571373