

南大光电(300346.SZ)

先进前驱体放量，拉动业绩正增长

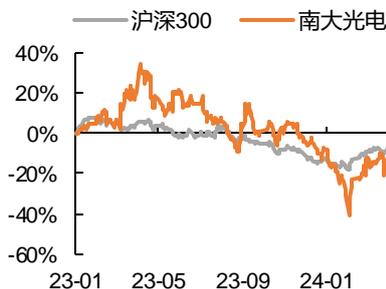
推荐（维持）

现价：25.44元

主要数据

行业	电子化学品
公司网址	www.natachem.com
大股东/持股	沈洁/10.33%
实际控制人	--
总股本(百万股)	543
流通A股(百万股)	514
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	138
流通A股市值(亿元)	131
每股净资产(元)	4.05
资产负债率(%)	52.68

行情走势图



相关研究报告

《南大光电(300346)公司首次覆盖报告：国产先进电材引领者，含氟特气构筑新空间》2023-10-11

《南大光电(300346)公司季报点评：前三季度业绩微增，环比呈逐渐改善迹象》2023-10-27

证券分析师

陈潇榕 一般证券业务资格编号
S1060122080021
chenxiaorong186@pingan.com.cn

研究助理

马书蕾 一般证券业务资格编号
S1060122070024
Mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布2023年年报，2023年实现营收17.03亿元，yoy+7.72%；实现归母净利润2.11亿元，yoy+13.26%；归母扣非净利润1.26亿元，yoy+0.23%。2023年利润分配预案：每10股派发现金红利0.35元（含税）。

平安观点：

- 前驱体材料销量高增带动公司业绩正增长。2023年，公司前驱体材料（含MO源）销量达208.92吨，yoy+62.22%，该业务营收达3.40亿元，yoy+17.86%，占总营收的19.93%，销售毛利率为39.9%，同比下降3.76个百分点。年报期内，公司向杜邦购买的先进硅前驱体专利中两项全球首创产品实现量产，先进半导体前驱体销售额首次破亿，成为公司2023年业绩增量主要来源。2023年公司特气销量为9403.98吨，yoy+1.34%，营收达12.31亿元，yoy+3.04%，占总营收的72.30%，销售毛利率为46.13%，同比下降2.75个百分点。特气业务中，依托关键产品磷烷的技术优势，以国内首创的混气鱼雷车供应模式，将磷烷混气打入光伏市场，带动氢类特气快速增长，年报期内，氢类特气版块（磷烷/砷烷）销售额同比增长超40%。
- 高纯特气持续量增，多款光刻胶和前驱体产品将进入量产销售。1) 子公司乌兰察布南大微电子规划新增7200吨/年三氟化氮、500吨/年六氟化钨等项目持续推进，整个项目预计2024年底建成，同时，淄博基地推进新产品六氟丁二烯成功试产。2) 年产140吨高纯磷烷、砷烷扩产及砷烷技改项目和年产45吨半导体先进制程用前驱体产业化项目已完成建设并达到预定可使用状态。3) 第三代半导体的关键产品低硅低氧三甲基铝逐步实现稳定量产，三甲基铝和三甲基镓进入海外头部客户在IGZO应用的验证测试。4) 控股子公司宁波南大光电可实现从光刻胶原料到成品及配套材料的全部自主化，规划形成25吨/年的ArF光刻胶产线，目前研发的三款ArF光刻胶已在客户通过认证并实现销售，多款产品正在主要客户处认证。
- 收购重要公司股权，进军更多高端材料。年报期内，公司收购奥盖尼克材料（苏州）63.87%股权，主要经营OLED材料研发和产业化；收购南大光电（淄博）剩余27.17%股权，使其变更为全资子公司，主要经营特气业务。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1581	1703	2117	2725	3299
YOY(%)	60.6	7.7	24.3	28.7	21.0
归母净利润(百万元)	187	211	263	351	421
YOY(%)	37.1	13.2	24.3	33.6	19.8
毛利率(%)	45.3	43.2	43.5	43.5	43.5
净利率(%)	11.8	12.4	12.4	12.9	12.8
ROE(%)	8.8	9.5	10.7	12.7	13.5
EPS(摊薄/元)	0.34	0.39	0.48	0.65	0.77
P/E(倍)	74.0	65.4	52.6	39.4	32.9
P/B(倍)	6.6	6.3	5.7	5.1	4.5

- **积极落实子公司股权激励，凝聚核心人才。**年报期内，公司的先进前驱体项目主体南大半导体公司完成增资扩股，三个员工持股平台共计 103 名员工积极认购新增股份，合计出资 4,565 万元，持股 13.51%。同时，公司首个博士实验室创业公司孵化成功，奥盖尼克材料（苏州）有限公司于 2023 年 5 月正式成立，核心团队认购 1,120 万股，持股 36.13%。
- **投资建议：**公司乌兰察布大规模三氟化氮等含氟特气项目持续推进，特气业务规模将实现进一步扩大；多款光刻胶和先进前驱体产品有望实现量产销售，将成为业绩增量核心来源。同时，终端半导体和面板行业库存去化向好、需求回暖、部分产品价格回升，电子特气和前驱体等材料需求有望上行。但结合公司 2023 年业绩表现，考虑到特气和前驱体产品价格和毛利水平平均有所下调，调整 2024-2025 年归母净利润至 2.63、3.51 亿元（原值为 3.26、4.10 亿元），增加 2026 年归母净利润为 4.21 亿元，对应 2024 年 4 月 9 日收盘价 PE 为 52.6、39.4 和 32.9 倍，2024-2026 年随着公司各项目持续推进，多款高端高壁垒半导体材料量产销售，公司业绩有望实现增长，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 终端需求增速不及预期。若半导体等终端产业基本面修复不及预期，需求难回暖，则公司电子化学品业务增速可能受限。2) 市场竞争加剧、产品价格大幅下行的风险。若可比公司实现技术突破、大幅提高产能规模，则可能造成部分产品产能过剩、市场竞争加剧的风险，进而导致相关产品价格下行，毛利被大幅压缩。3) 技术突破和客户认证受阻的风险。若公司核心高壁垒产品技术难以突破，或在下游客户端的认证推进困难，则项目进程可能延后，原计划或难达成。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3129	3502	4045	4797
现金	1399	1525	1635	1979
应收票据及应收账款	544	698	899	1088
预付账款	8	9	12	14
其他应收款	27	34	43	53
存货	604	666	857	1037
其他流动资产	547	570	599	627
非流动资产	2608	2357	3096	3087
长期投资	12	12	12	12
固定资产	1717	1519	1561	1670
无形资产	395	329	513	731
其他非流动资产	485	497	1010	675
资产总计	5737	5859	7141	7885
流动负债	1127	1199	2285	2787
短期借款	112	0	744	922
应付票据及应付账款	584	713	918	1111
其他流动负债	431	486	623	754
非流动负债	1896	1650	1464	1256
长期借款	1170	925	738	530
其他非流动负债	726	726	726	726
负债合计	3022	2850	3749	4043
少数股东权益	494	560	637	720
股本	543	543	543	543
资本公积	688	688	688	688
留存收益	989	1218	1524	1890
归属母公司股东权益	2221	2450	2755	3122
负债和股东权益	5737	5859	7141	7885

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	228	814	727	892
净利润	255	337	407	513
折旧摊销	220	336	376	461
财务费用	19	38	21	17
投资损失	-14	-12	-12	-12
营运资金变动	-286	117	-64	-85
其他经营现金流	35	-2	-1	-1
投资活动现金流	-1116	12	-387	-586
资本支出	597	0	400	600
长期投资	-61	0	0	0
其他投资现金流	-1653	12	-787	-1186
筹资活动现金流	876	-441	-164	76
短期借款	-114	-92	101	66
长期借款	1004	-256	-178	111
其他筹资现金流	-15	-93	-87	-101
现金净增加额	-10	385	176	382

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1703	2117	2725	3299
营业成本	968	1196	1540	1864
税金及附加	17	21	28	33
销售费用	69	86	111	134
管理费用	203	254	300	363
研发费用	194	242	311	377
财务费用	41	24	25	30
资产减值损失	-45	-42	-46	-46
信用减值损失	-2	-2	-3	-3
其他收益	122	100	100	100
公允价值变动收益	10	10	10	10
投资净收益	19	17	17	17
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	314	376	489	575
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	312	373	487	572
所得税	38	45	58	69
净利润	274	328	428	504
少数股东损益	63	66	77	83
归属母公司净利润	211	263	351	421
EBITDA	628	748	972	1211
EPS (元)	0.39	0.48	0.65	0.77

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	7.7	24.3	28.7	21.0
营业利润(%)	14.8	19.4	30.2	17.6
归属于母公司净利润(%)	13.2	24.3	33.6	19.8
获利能力				
毛利率(%)	43.2	43.5	43.5	43.5
净利率(%)	12.4	12.4	12.9	12.8
ROE(%)	9.5	10.7	12.7	13.5
ROIC(%)	11.5	11.2	14.2	12.1
偿债能力				
资产负债率(%)	52.7	48.6	52.5	51.3
净负债比率(%)	-4.3	-19.9	-4.5	-13.7
流动比率	2.8	2.9	1.8	1.7
速动比率	2.1	2.3	1.3	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.7	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	3.1	2.3	2.3	2.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.48	0.65	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	1.16	1.49	1.93
每股净资产(最新摊薄)	4.05	4.47	5.03	5.70
估值比率				
P/E	65.4	52.6	39.4	32.9
P/B	6.3	5.7	5.1	4.5
EV/EBITDA	25.2	19.4	15.8	12.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层