

## 南大光电(300346.SZ)

## 终端需求渐复苏，一季度毛利率高升

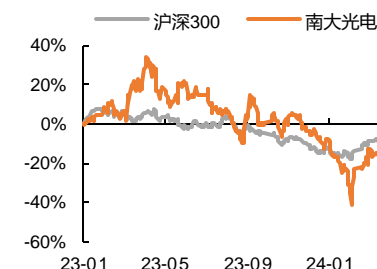
## 推荐（维持）

现价：23.57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)     | 128              |
| 流通A股市值(亿元)  | 121              |
| 每股净资产(元)    | 4.23             |
| 资产负债率(%)    | 50.45            |

## 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

《南大光电(300346)公司2023年年报点评：先进前驱体放量，拉动业绩正增长》2024-04-10

## 证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号  
S1060523110001  
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2024年一季报，24Q1实现营收5.09亿元，yoy+27.88%；实现归母净利润0.82亿元，yoy+9.52%；归母扣非净利润0.62亿元，yoy+14.40%；销售毛利率为46.17%，同比提升6.83个百分点。

## 平安观点：

- 下游光伏/面板/半导体产业需求上行，驱动公司业绩正增长。据中国统计局数据，24Q1我国光伏电池产量同比增加20.1%，达1258.8亿瓦时，二季度下游厂家Topcon等新型光伏电池产线迭代或带来需求较强劲的增长；据ifind数据，24Q1全球液晶面板(大尺寸)出货面积同比增长8.9%至5367万平方米，面板需求呈现逐步回暖态势；据中国统计局数据，24Q1我国芯片产量同比高增约40%，达到981亿颗，半导体产业库存出清、需求有望加速复苏。公司电子特气、先进前驱体、光刻胶等产品主要应用于光伏电池、显示面板和半导体晶圆制备等领域，下游需求回暖带动公司24Q1营收同比增加27.88%至5.09亿元，归母净利润同比增加9.52%至8211万元。
- 高端产品募投项目结项。公司年产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，2024年4月8日经董事会、监事会审议通过，同意对两个项目实施结项，并将节余资金2,422.52万元用于永久补充流动资金。
- 加大研发投入，兑现员工奖金激励。2024Q1公司投入研发费用5154.7万元，同比增长35.13%，占营业收入的比例为10.12%，较2023年同期的9.58%有所提高。其他期间费用方面，2024Q1公司销售、管理、财务费用率分别为3.21%、10.64%、2.18%，2023年同期分别为3.07%、6.36%、3.78%，其中管理费用率有较大提高，主要系24Q1公司股权激励摊销及奖金计提增加所致。

|            | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 1581  | 1703  | 2134  | 2717  | 3298  |
| YOY(%)     | 60.6  | 7.7   | 25.3  | 27.4  | 21.4  |
| 归母净利润(百万元) | 187   | 211   | 263   | 351   | 421   |
| YOY(%)     | 37.1  | 13.2  | 24.2  | 33.7  | 19.8  |
| 毛利率(%)     | 45.3  | 43.2  | 43.5  | 43.5  | 43.5  |
| 净利率(%)     | 11.8  | 12.4  | 12.3  | 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)     | 68.6  | 60.6  | 48.8  | 36.5  | 30.4  |
| P/B(倍)     | 6.1   | 5.8   | 5.3   | 4.7   | 4.1   |

- **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推进客户认证和批量销售进程，有望成为业绩增量来源之一。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。预计 2024-2026 年公司将实现归母净利润 2.63、3.51、4.21 亿元（较原值保持不变），对应 2024 年 4 月 25 日收盘价 PE 为 48.8、36.5 和 30.4 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 |
|------------------|------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>      | 3129 | 3511  | 4034  | 4797  |
| 现金               | 1399 | 1522  | 1630  | 1979  |
| 应收票据及应收账款        | 544  | 703   | 896   | 1087  |
| 预付账款             | 8    | 9     | 12    | 14    |
| 其他应收款            | 27   | 34    | 43    | 53    |
| 存货               | 604  | 671   | 854   | 1037  |
| 其他流动资产           | 547  | 571   | 599   | 627   |
| <b>非流动资产</b>     | 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   |
| <b>资产总计</b>      | 5737 | 5868  | 7130  | 7885  |
| <b>流动负债</b>      | 1127 | 1209  | 2274  | 2787  |
| 短期借款             | 112  | 0     | 738   | 922   |
| 应付票据及应付账款        | 584  | 719   | 915   | 1111  |
| 其他流动负债           | 431  | 490   | 621   | 754   |
| <b>非流动负债</b>     | 1896 | 1650  | 1464  | 1256  |
| 长期借款             | 1170 | 925   | 738   | 530   |
| 其他非流动负债          | 726  | 726   | 726   | 726   |
| <b>负债合计</b>      | 3022 | 2859  | 3738  | 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  |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 2221 | 2449  | 2756  | 3122  |
| <b>负债和股东权益</b>   | 5737 | 5868  | 7130  | 7885  |

## 现金流量表

单位:百万元

| 会计年度           | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 527  | 627   | 815   | 1045  |
| 净利润            | 274  | 328   | 428   | 504   |
| 折旧摊销           | 275  | 351   | 461   | 609   |
| 财务费用           | 41   | 24    | 25    | 30    |
| 投资损失           | -19  | -17   | -17   | -17   |
| 营运资金变动         | -96  | -65   | -87   | -85   |
| 其他经营现金流        | 52   | 5     | 5     | 5     |
| <b>投资活动现金流</b> | 310  | -89   | -1188 | -588  |
| 资本支出           | 190  | 100   | 1200  | 600   |
| 长期投资           | -179 | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流        | 298  | -189  | -2388 | -1188 |
| <b>筹资活动现金流</b> | 63   | -415  | 481   | -108  |
| 短期借款           | 19   | -112  | 738   | 184   |
| 长期借款           | 37   | -245  | -187  | -208  |
| 其他筹资现金流        | 7    | -58   | -70   | -84   |
| <b>现金净增加额</b>  | 901  | 123   | 108   | 349   |

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 |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 1703 | 2134  | 2717  | 3298  |
| 营业成本            | 968  | 1205  | 1535  | 1864  |
| 税金及附加           | 17   | 22    | 28    | 33    |
| 销售费用            | 69   | 87    | 111   | 134   |
| 管理费用            | 203  | 256   | 299   | 363   |
| 研发费用            | 194  | 244   | 310   | 377   |
| 财务费用            | 41   | 24    | 25    | 30    |
| 资产减值损失          | -45  | -43   | -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     |
| <b>营业利润</b>     | 314  | 378   | 488   | 575   |
| 营业外收入           | 3    | 3     | 3     | 3     |
| 营业外支出           | 5    | 5     | 5     | 5     |
| <b>利润总额</b>     | 312  | 375   | 485   | 572   |
| 所得税             | 38   | 47    | 57    | 69    |
| <b>净利润</b>      | 274  | 328   | 428   | 504   |
| 少数股东损益          | 63   | 66    | 77    | 83    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 211  | 263   | 351   | 421   |
| EBITDA          | 628  | 750   | 971   | 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 |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>    |      |       |       |       |
| 营业收入(%)        | 7.7  | 25.3  | 27.4  | 21.4  |
| 营业利润(%)        | 14.8 | 20.1  | 29.2  | 17.8  |
| 归属于母公司净利润(%)   | 13.2 | 24.2  | 33.7  | 19.8  |
| <b>获利能力</b>    |      |       |       |       |
| 毛利率(%)         | 43.2 | 43.5  | 43.5  | 43.5  |
| 净利率(%)         | 12.4 | 12.3  | 12.9  | 12.8  |
| ROE(%)         | 9.5  | 10.7  | 12.7  | 13.5  |
| ROIC(%)        | 11.5 | 11.2  | 14.2  | 12.1  |
| <b>偿债能力</b>    |      |       |       |       |
| 资产负债率(%)       | 52.7 | 48.7  | 52.4  | 51.3  |
| 净负债比率(%)       | -4.3 | -19.9 | -4.6  | -13.7 |
| 流动比率           | 2.8  | 2.9   | 1.8   | 1.7   |
| 速动比率           | 2.1  | 2.2   | 1.3   | 1.3   |
| <b>营运能力</b>    |      |       |       |       |
| 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   |
| <b>每股指标(元)</b> |      |       |       |       |
| 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 | 1.15  | 1.50  | 1.92  |
| 每股净资产(最新摊薄)    | 4.05 | 4.47  | 5.03  | 5.70  |
| <b>估值比率</b>    |      |       |       |       |
| P/E            | 60.6 | 48.8  | 36.5  | 30.4  |
| P/B            | 5.8  | 5.3   | 4.7   | 4.1   |
| EV/EBITDA      | 25.2 | 18.0  | 14.8  | 11.9  |

## 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