

南大光电(300346.SZ)

前驱体销量和毛利率高增，氟类特气维持量增

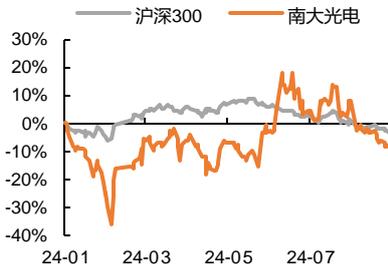
推荐（维持）

现价：25.43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)	513
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)	4.38
资产负债率(%)	53.43

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

《南大光电(300346)公司2024年一季报点评：终端需求渐复苏，一季度毛利率高升》2024-04-26

证券分析师

陈潇榕 投资咨询资格编号
S1060523110001
chenxiaorong186@pingan.com.cn

马书蕾 投资咨询资格编号
S1060524070002
mashulei362@pingan.com.cn

事项：

公司发布2024年半年报，24H1实现营收11.22亿元，yoy+35.86%；实现归母净利润1.79亿元，yoy+17.38%；归母扣非净利润1.37亿元，yoy+21.74%。24Q2实现营收6.13亿元，yoy+43.28%，qoq+20.42%；实现归母净利润0.97亿元，yoy+25.00%，qoq+17.62%。

平安观点：

- 前驱体材料销量和毛利率高增，业务增长后劲足。**2024H1，公司前驱体材料（含MO源）产量为143.2吨，产能利用率为75.03%；销量为164.05吨，同比增加99.81%；该业务实现营收2.74亿元，yoy+73.57%，占总营收的24.4%，国内和国外销售收入分别为2.55亿元和0.18亿元；销售毛利率为48.45%，同比提升12.93个百分点。目前公司已实现晶圆制造所需的硅前驱体/金属前驱体、高K前驱体/低前驱体主要品类的全覆盖，报告期内近10款产品稳定量产，多款产品持续导入集成电路量产制程，业务增长后劲较强，该材料已成为公司业绩增量的主要来源之一。同时，年产45吨半导体先进制程用前驱体产业化项目在本报告期实现效益1419.7万元。
- 氢类特气磷烷混气收入快速增长，三氟化氮量增带动销售额仍呈正增长。**2024H1公司特气产品产量为5338.6吨，产能利用率91.39%，在建产能2700吨；销量为5159.4吨，yoy+11.61%；该业务实现营收7.16亿元，yoy+16.05%，占总营收的63.8%，国内和国外销售收入分别为6.54亿元和0.62亿元；销售毛利率为46.51%，同比下降0.79个百分点。报告期内，氢类特气销售收入实现快速增长，其中磷烷混气增长最快；氟类特气的关键产品三氟化氮因竞争激烈、价格下行，毛利率有所下降，但随着乌兰察布7200吨电子级三氟化氮项目的加速推进，销量和销售额仍实现正增长。
- 具备光刻胶及配套材料全自主化生产能力，已有三款ArF光刻胶实现销售。**控股子公司宁波南大光电的光刻胶研发中心具备研制功能单体、功能树脂、光敏剂等光刻胶材料的能力，能够实现从光刻胶原材料到光刻胶产品及配套材料的全部自主化。目前研发的三款ArF光刻胶产品已在下游客户通过认证并实现销售，多款产品正在主要客户处认证。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1581	1703	2325	2982	3587
YOY(%)	60.6	7.7	36.5	28.3	20.3
归母净利润(百万元)	187	211	263	351	421
YOY(%)	37.1	13.2	24.4	33.6	19.7
毛利率(%)	45.3	43.2	46.0	46.2	46.5
净利率(%)	11.8	12.4	11.3	11.8	11.7
ROE(%)	8.8	9.5	10.8	13.0	13.9
EPS(摊薄/元)	0.34	0.39	0.48	0.65	0.77
P/E(倍)	74.0	65.3	52.5	39.3	32.8
P/B(倍)	6.6	6.3	5.7	5.2	4.6

- **投资建议：**氟类特气方面，公司乌兰察布大规模三氟化氮等核心含氟特气项目持续推进，特气业务规模将实现进一步扩大；氢类特气方面，磷烷混气打入光伏市场，销售额有望实现较快增长；半导体前驱体材料方面，多款产品实现稳定量产，持续导入集成电路量产制程，业务增长后劲足；光刻胶及配套试剂方面，掌握全流程材料自主生产技术，部分产品已实现销售，多款产品处客户认证中，后续有望持续实现业绩增量。行业层面，终端半导体和面板行业库存去化向好、需求渐回暖，电子特气和前驱体等材料需求有望逐步上行。预期 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 8 月 29 日收盘价 PE 为 52.5、39.3 和 32.8 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	3720	4635	5474
现金	1399	1627	2087	2511
应收票据及应收账款	544	767	983	1183
预付账款	8	10	13	16
其他应收款	27	37	48	57
存货	604	699	893	1068
其他流动资产	547	580	611	640
非流动资产	2608	2437	2618	2478
长期投资	12	18	24	30
固定资产	1717	1553	1496	1396
无形资产	395	329	388	497
其他非流动资产	485	537	710	555
资产总计	5737	6157	7253	7952
流动负债	1127	1448	1808	2142
短期借款	112	187	196	212
应付票据及应付账款	584	749	957	1144
其他流动负债	431	513	656	785
非流动负债	1896	1701	2045	1942
长期借款	1170	975	1319	1216
其他非流动负债	726	726	726	726
负债合计	3022	3149	3853	4084
少数股东权益	494	582	699	839
股本	543	543	543	543
资本公积	688	688	688	688
留存收益	989	1194	1469	1798
归属母公司股东权益	2221	2426	2701	3029
负债和股东权益	5737	6157	7253	7952

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	527	633	831	1011
净利润	274	351	469	561
折旧摊销	275	357	425	505
财务费用	41	45	47	49
投资损失	-19	-11	-12	-13
营运资金变动	-96	-116	-104	-99
其他经营现金流	52	7	7	7
投资活动现金流	310	-182	-601	-360
资本支出	190	180	600	360
长期投资	-179	0	0	0
其他投资现金流	298	-362	-1201	-720
筹资活动现金流	63	-222	229	-227
短期借款	19	75	9	17
长期借款	37	-195	344	-103
其他筹资现金流	7	-102	-124	-141
现金净增加额	901	229	460	423

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	2325	2982	3587
营业成本	968	1255	1604	1919
税金及附加	17	24	30	36
销售费用	69	95	122	146
管理费用	203	281	361	434
研发费用	194	265	340	410
财务费用	41	45	47	49
资产减值损失	-45	-65	-49	-57
信用减值损失	-2	-5	-3	-4
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	11	12	13
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	314	410	547	654
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	312	408	545	652
所得税	38	57	76	91
净利润	274	351	469	561
少数股东损益	63	88	117	140
归属母公司净利润	211	263	351	421
EBITDA	628	810	1017	1207
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	36.5	28.3	20.3
营业利润(%)	14.8	30.5	33.4	19.6
归属于母公司净利润(%)	13.2	24.4	33.6	19.7
获利能力				
毛利率(%)	43.2	46.0	46.2	46.5
净利率(%)	12.4	11.3	11.8	11.7
ROE(%)	9.5	10.8	13.0	13.9
ROIC(%)	11.5	11.9	13.9	13.7
偿债能力				
资产负债率(%)	52.7	51.1	53.1	51.4
净负债比率(%)	-4.3	-15.5	-16.8	-28.0
流动比率	2.8	2.6	2.6	2.6
速动比率	2.1	2.0	2.0	2.0
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
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	1.53	1.86
每股净资产(最新摊薄)	4.05	4.43	4.93	5.54
估值比率				
P/E	65.3	52.5	39.3	32.8
P/B	6.3	5.7	5.2	4.6
EV/EBITDA	25.5	18.5	15.2	12.9

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