

南大光电(300346.SZ)

前驱体产品销量高增，IC业务收入增幅显著

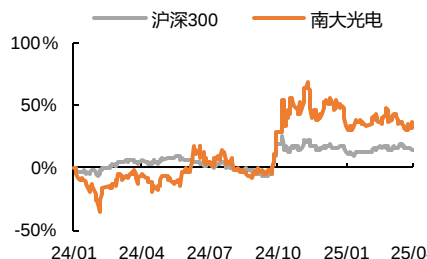
推荐（维持）

现价：37.26 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/9.75%
实际控制人	--
总股本(百万股)	576
流通 A 股(百万股)	547
流通 B/H 股(百万股)	--
总市值（亿元）	215
流通 A 股市值(亿元)	204
每股净资产(元)	5.90
资产负债率(%)	38.41

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年半年报点评：前驱体销量和毛利率高增，氟类特气维持量增》2024-08-30

《南大光电(300346)公司2024年三季报点评：前驱体业务收入高增，产品加速渗透IC领域》2024-10-30

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 年年报，2024 年实现营收 23.52 亿元，yoy+38.08%；实现归母净利润 2.71 亿元，yoy+28.15%；归母扣非净利润 1.93 亿元，yoy+53.19%；2024 年利润分配预案：每 10 股派发现金股利 1.00 元（含税），不送红股，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 2 股。

平安观点：

- 前驱体产品销售规模大幅增加，毛利率提升显著。2024 年，公司前驱体业务（含 MO 源）收入达 5.78 亿元，占总营收的 24.6%，同增 70.30%，产能和产量分别为 486.75 吨和 340.48 吨，产能利用率为 70%，销售量约 383 吨，同比增加 83.39%，销售毛利率为 48.61%、同比提升 8.71pct。2024 年公司近 10 款前驱体产品稳定量产，市场份额逐步提升，前驱体业务在上年销售破亿的基础上继续发力，保持快速增长。
- 氟类特气量增弥补价降，IC 领域收入高增。2024 年，公司特气业务实现营收 15.06 亿元，占总营收的 64.05%，同比增加 22.33%，产能和产量分别为 11683.5 吨和 11479.7 吨，产能利用率为 98%，销售量约 11761.1 吨，同比增加 25.07%，销售毛利率为 39.95%、同比下降 6.18pct，其中，氢类特气产品中，磷烷混气加速渗透入新能源领域，实现销量倍增，离子注入安全源产品在集成电路行业也得到客户的高度认可。氟类气体产品主要包括三氟化氮、六氟化硫等，其中三氟化氮发挥规模效应，销量增加弥补了价格下降对业绩的影响。随着前驱体、氢类特气等业务发展和产品技术迭代，公司从原来以 LED 为主的单一格局，逐步转向 IC、LED、LCD 等行业均衡发展，其中营收增长最快的是 IC 行业，2024 年，公司 IC 行业的营收占比已超过 30%，同比增长 106%，IC 客户首次成为公司最大的盈利单元。
- 各项期间费用率同比下调，降本增效成果显现。2024 年公司总期间费用率为 22.95%，较 2023 年同期的 29.79%下降 6.84 个百分点；2024 年销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.33%、9.14%、9.06%、1.42%，相较 2023 年的 4.08%、11.90%、11.42%、2.40%，同比均有所下降。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1703	2352	3072	3862	4700
YOY(%)	7.7	38.1	30.6	25.7	21.7
归母净利润(百万元)	211	271	362	443	536
YOY(%)	13.2	28.1	33.5	22.5	20.9
毛利率(%)	43.2	41.2	40.0	39.4	39.4
净利率(%)	12.4	11.5	11.8	11.5	11.4
ROE(%)	9.5	8.0	9.7	10.7	11.6
EPS(摊薄/元)	0.37	0.47	0.63	0.77	0.93
P/E(倍)	101.5	79.2	59.3	48.4	40.1
P/B(倍)	9.8	6.3	5.8	5.2	4.7

- **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，销售规模实现较快增长；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，带动 IC 收入增势显著；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基本面渐转暖、销售规模增势向好，公司特气和前驱体业务收入有望继续保持良好的增长态势。结合 2024 年实际数据表现，考虑到氟类特气供应充足，价格和毛利率下降，下调 2025-2026 年盈利预测，并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 3.62 亿元（原值 4.17 亿元）、4.43 亿元（原值 4.92 亿元）、5.36 亿元（新增），对应 2025 年 4 月 2 日收盘价 PE 为 59.3、48.4 和 40.1 倍，半导体行业处上行周期，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，业绩有望维持较好增势，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	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3961	5084	5990	6940
现金	569	1198	1506	1833
应收票据及应收账款	852	1018	1280	1558
预付账款	19	18	22	27
其他应收款	23	30	38	46
存货	722	1046	1329	1617
其他流动资产	1775	1774	1815	1859
非流动资产	2529	2198	2286	2539
长期投资	25	31	37	43
固定资产	1706	1464	1369	1368
无形资产	355	296	278	428
其他非流动资产	442	407	601	701
资产总计	6490	7282	8276	9479
流动负债	1678	1968	2459	2982
短期借款	55	118	110	124
应付票据及应付账款	1039	1103	1401	1705
其他流动负债	584	747	947	1153
非流动负债	815	864	813	822
长期借款	124	174	123	132
其他非流动负债	690	690	690	690
负债合计	2493	2832	3272	3805
少数股东权益	598	725	881	1069
股本	576	576	576	576
资本公积	1616	1616	1616	1616
留存收益	1207	1533	1932	2414
归属母公司股东权益	3399	3725	4123	4605
负债和股东权益	6490	7282	8276	9479

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	625	599	919	1120
净利润	372	489	599	724
折旧摊销	347	337	378	472
财务费用	33	31	32	29
投资损失	-40	-11	-12	-13
营运资金变动	-248	-267	-99	-113
其他经营现金流	161	21	21	21
投资活动现金流	-1412	-16	-475	-734
资本支出	238	-0	460	720
长期投资	-24	0	0	0
其他投资现金流	-1626	-16	-935	-1454
筹资活动现金流	-137	46	-136	-59
短期借款	-57	63	-8	14
长期借款	-1045	49	-51	9
其他筹资现金流	965	-67	-77	-82
现金净增加额	-921	629	308	327

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	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2352	3072	3862	4700
营业成本	1384	1843	2340	2848
税金及附加	19	25	31	38
销售费用	78	101	127	155
管理费用	215	280	351	428
研发费用	213	280	351	428
财务费用	33	31	32	29
资产减值损失	-127	-61	-42	-38
信用减值损失	-19	-25	-31	-38
其他收益	137	137	137	137
公允价值变动收益	-3	0	0	0
投资净收益	40	11	12	13
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	438	575	704	850
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	435	572	700	847
所得税	63	83	102	123
净利润	372	489	599	724
少数股东损益	101	127	156	188
归属母公司净利润	271	362	443	536
EBITDA	815	939	1111	1347
EPS (元)	0.47	0.63	0.77	0.93

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	38.1	30.6	25.7	21.7
营业利润(%)	39.4	31.2	22.3	20.8
归属于母公司净利润(%)	28.1	33.5	22.5	20.9
获利能力				
毛利率(%)	41.2	40.0	39.4	39.4
净利率(%)	11.5	11.8	11.5	11.4
ROE(%)	8.0	9.7	10.7	11.6
ROIC(%)	15.0	20.9	20.7	21.2
偿债能力				
资产负债率(%)	38.4	38.9	39.5	40.1
净负债比率(%)	-9.8	-20.4	-25.4	-27.8
流动比率	2.4	2.6	2.4	2.3
速动比率	1.8	2.0	1.8	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.4	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	3.9	3.3	3.3	3.3
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.63	0.77	0.93
每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	1.04	1.60	1.94
每股净资产(最新摊薄)	5.90	6.47	7.16	8.00
估值比率				
P/E	79.2	59.3	48.4	40.1
P/B	6.3	5.8	5.2	4.7
EV/EBITDA	26.1	22.1	18.8	15.6

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 2025 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	