

2026年05月28日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

67

南大光电 (300346.SZ)

买进 (Buy)

前驱体与电子特气基本盘稳健, ArF 光刻胶产业化进程加快

公司基本信息

产业别	电子
A 股价(2026/5/27)	56.22
深证成指(2026/5/27)	15736.47
股价 12 个月高/低	64.72/29.54
总发行股数(百万)	691.16
A 股数(百万)	655.99
A 市值(亿元)	368.80
主要股东	沈洁(09.03%)
每股净值(元)	4.93
股价/账面净值	11.41

一个月 三个月 一年

股价涨跌(%)	5.5	10.5	82.4
---------	-----	------	------

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

电子特气	72.3%
前驱体	19.9%
其他主营业务	4.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	2.7%
一般法人	14.0%

股价相对大盘走势



结论与建议:

公司前驱体材料和电子特气业务持续构成业绩基本盘, 其中先进前驱体受益于 IC 客户导入, 电子特气则积极推进 5.5N 级高纯三氟化氮项目, 向高端半导体应用升级。此外, 公司 ArF 光刻胶产业化进程加快, 2025 年累计已有六款 ArF 光刻胶通过客户验证, 光刻胶业务收入突破两千万元, 逐步从研发验证迈向产业化导入阶段。我们看好公司受益于 ArF 光刻胶、高纯电子特气及高端前驱体材料的客户导入和国产替代, 给予“买进”的投资建议。

点评:

- 前驱体和电子特气支撑基本盘:** 公司 2025 年前驱体材料 (含 MO 源)、特气产品收入分别为 7.14 亿元、15.36 亿元, 是公司当前收入和利润的主要来源。其中, 先进前驱体持续受益于 IC 客户导入、高附加值新品放量和产能结构优化, 2026Q1 收入同比增长 22%、毛利贡献同比增长 23%; 电子特气方面, 公司在磷烷、砷烷等优势品类基础上, 积极布局 5.5N 级高纯三氟化氮项目, 向全球高端半导体市场战略转型, 强化竞争力。整体来看, “先进前驱体+电子特气” 仍是公司中期业绩确定性的主要来源。
- ArF 光刻胶产业化进程加快:** 公司坚持从原材料到产品的自主化路线, 子公司宁波南大光电已具备功能单体、功能树脂、光敏剂等关键材料研制能力, 为 ArF 光刻胶产品开发和客户验证提供材料端支撑。与 2024 年“三款 ArF 光刻胶通过认证并销售、收入破千万” 相比, 2025 年公司新增三款、合计六款 ArF 光刻胶通过验证, 全年光刻胶业务收入突破两千万元, 光刻配套稀释剂收入实现翻倍, 显示公司光刻胶业务正从早期研发验证逐步迈向产业化导入阶段。我们认为, ArF 光刻胶作为高端晶圆制造核心材料, 客户验证周期长、产品稳定性要求高, 短期收入体量仍较小, 但公司已在原材料自主化、产品认证数量、客户订单和配套材料放量等方面持续取得进展。后续随着已验证产品在客户产线中的使用比例提升, 公司光刻胶业务有望从“通过验证” 进一步向“稳定生产、持续供货” 推进, 成为公司中长期成长弹性的重要来源。
- 盈利预测及投资建议:** 2026Q1 公司归母净利润同比增 30%, 维持较高增速, 预计 2026、2027、2028 年公司分别实现净利润 4.3、5.2、6.3 亿元, yoy 分别为+33%、+23%、+21%, EPS 分别为 0.6、0.8、0.9 元, 当前 A 股价对应 PE 分别为 91、74、61 倍, 我们看好公司半导体材料业务的成长性, 给予公司“买进” 的投资建议。
- 风险提示:** 验证不及预期、新项目进展不及预期、行业景气下滑

年度截止 12 月 31 日		2024	2025F	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	271	320	426	523	633
同比增减	%	28.15	18.00	33.29	22.71	21.13
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.49	0.46	0.62	0.76	0.92
同比增减	%	25.64	-6.12	34.05	22.71	21.13
A 股市盈率 (P/E)	X	114.73	122.22	91.17	74.30	61.34
股利 (DPS)	RMB 元	0.15	0.46	0.22	0.26	0.32
股息率 (Yield)	%	0.27	0.82	0.38	0.47	0.57

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
营业收入	2352	2585	2886	3352	3929
经营成本	1384	1561	1730	1988	2319
营业税金及附加	19	20	24	28	33
销售费用	78	80	87	96	112
管理费用	215	226	243	264	310
财务费用	33	28	34	36	43
资产减值损失	-127	-160	-54	-53	-65
投资收益	40	60	39	46	48
营业利润	438	471	644	782	931
营业外收入	1	2	4	2	3
营业外支出	5	4	5	4	4
利润总额	435	469	643	780	929
所得税	63	66	114	142	166
少数股东损益	101	84	103	115	130
归属于母公司所有者的净利润	271	320	426	523	633

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
货币资金	569	570	764	960	1165
应收帐款	589	698	740	784	832
存货	722	843	868	894	921
流动资产合计	3961	3914	4149	4398	4661
长期投资净额	25	42	41	42	44
固定资产合计	1696	1566	1723	1895	2084
在建工程	180	93	75	60	48
无形资产	2529	2243	2400	2568	2748
资产总计	6490	6157	6549	6966	7410
流动负债合计	1678	1356	1369	1383	1397
长期负债合计	815	819	828	836	844
负债合计	2493	2175	2197	2219	2241
少数股东权益	598	500	500	500	500
股东权益合计	3399	3482	3852	4247	4669
负债和股东权益总计	6490	6157	6549	6966	7410

附三：合并现金流量表

会计年度 (百万元)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	627	733	716	756	799
投资活动产生的现金流量净额	-1412	-11	-237	-259	-279
筹资活动产生的现金流量净额	-137	-816	-286	-300	-315
现金及现金等价物净增加额	-919	-100	194	197	205

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。