

南大光电(300346.SZ)

前三季度业绩微增，环比呈逐渐改善迹象

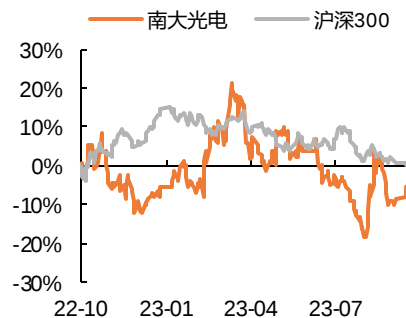
推荐（维持）

现价：28.87 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/10.32%
实际控制人	--
总股本(百万股)	544
流通 A 股(百万股)	514
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	157
流通 A 股市值(亿元)	148
每股净资产(元)	4.02
资产负债率(%)	53.25

行情走势图



相关研究报告

《南大光电(300346.SZ)首次覆盖：国产先进 电材 引领者，含氟特气构筑新空间》2023-10-11

证券分析师

陈骁 投资咨询资格编号
S1060516070001
chenxiao397@pingan.com.cn

研究助理

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

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 年三季报，23Q3 实现营收 4.54 亿元，yoy+10.26%；实现归母净利润 0.63 亿元，yoy-5.48%；实现销售毛利率 44.04%。2023 年前三季度实现营收 12.81 亿元，yoy+1.70%；实现归母净利润 2.15 亿元，yoy+1.98%。

平安观点：

- 前三季度业绩受终端弱复苏影响呈现微增，但单季度环比已有改善迹象。2023 年前三季度公司营收和归母净利润仅同比微增，主要受 LED 行业需求拉动乏力、公司 MO 源产品售价下降，及原材料金属稼价格阶段性上涨影响；同时，前三季度终端半导体产业需求未见明显修复，公司电子特气业务同比有所减少。但是，23Q1-23Q3，公司营收环比分别增加了 23.64%、7.48%、6.14%，相较于 2022Q4 已有边际改善迹象；展望后市，我们认为终端产业库存逐步去化、需求有望触底回暖，公司聚焦的电子特气业务规模进一步增大，同时半导体前驱体、光刻胶也有望成为新的业绩增长点。
- 收购重要子公司剩余股权，核心产品资源整合，盈利规模增大。公司于 2023 年 8 月底披露重组报告书，购买全椒南大光电 16.54% 股权，本次交易完成后，公司将持有其 100% 股权，全椒南大光电主营高纯磷烷和砷烷，23H1 营收达 2.00 亿元、净利润 0.87 亿元；同时，公司以约 2.73 亿元收购淄博南大光电剩余 27% 股权，使其成为全资子公司，淄博南大光电主营三氟化氮、四氟化碳等氟类特气，23H1 营收达 4.20 亿元、净利润 0.71 亿元。
- 未来主要增长点：高纯电子特气规模化放量，光刻胶和半导体前驱体提供新增长点。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，目前三氟化氮已建成 1800 吨、另有 2700 吨主体建设已完成，预计 2023 年完成调试，整个项目预计 2024 年底建设完成。产品品质达 5N，可满足 IC 领域和海外市场技术要求。2) 公司从美国杜邦引进的 19 组硅前驱体专利，目前已成功研发出 6 款硅前驱体，有 4 款产品进入国际先进制程企业验证，其中两款通过客户验证并开始批量供货。3) 规划形成 25 吨/年的 ArF 光刻胶产线，目前已有两款产品在销，多款产品正在下游客户处验证、有两款已进入 MSTR 阶段。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	984	1581	1649	2126	2891
YOY(%)	65.5	60.6	4.3	28.9	35.9
归母净利润(百万元)	136	187	270	326	410
YOY(%)	56.6	37.1	44.4	20.8	26.0
毛利率(%)	43.4	45.3	43.7	44.1	43.1
净利率(%)	13.8	11.8	16.3	15.3	14.2
ROE(%)	7.1	8.8	11.6	12.6	14.1
EPS(摊薄/元)	0.25	0.34	0.50	0.60	0.75
P/E(倍)	115.2	84.1	58.2	48.2	38.3
P/B(倍)	8.2	7.5	6.8	6.1	5.4

- **相较 2022 年，期间费用率明显回调。**2023 年前三季度，公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.61%、10.75%、9.29% 和 2.48%，较 2022 年的 4.41%、14.40%、11.13%、1.21% 整体期间费用率明显回落，费用端的合理把控使得公司盈利水平再提高，公司销售净利率从 2022 年的 16.11% 提高至 2023 年前三季度的 21.02%。
- **投资建议：**2023 年前三季度公司业绩虽仅有微增，但环比已有边际改善迹象，同时，乌兰察布大规模三氟化氮等含氟特气项目持续推进，部分产能已建成，公司主营的特气业务规模将实现进一步扩大；展望后市，终端半导体等行业库存持续去化、需求有望触底回暖，或将带来电子特气和半导体前驱体等材料需求上行。结合公司前三季度业绩表现和终端市场需求未见明显修复的实际情况，对整体营收预测值有所调减，但考虑到公司期间费用率明显回落，加上收购重要子公司剩余股权使得少数股东损益占比减小，调整 2023-2025 年归母净利润至 2.70、3.26、4.10 亿元（原值为 2.34、3.22、4.09 亿元），对应 2023 年 10 月 26 日收盘价 PE 为 58.2、48.2 和 38.3 倍，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）原材料价格大幅波动的风险。若基础化工原料受极端气候、海外地缘政治等因素影响，厂家开工受阻，供需基本面和库存结构出现较大变动，则原料价格可能出现较大波动，从而造成公司生产成本的大幅抬升。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2689	3222	3738	4683
现金	502	887	1063	1445
应收票据及应收账款	463	614	791	1075
预付账款	7	6	8	11
其他应收款	22	23	29	40
存货	481	450	576	796
其他流动资产	1215	1243	1271	1315
非流动资产	2625	2291	2315	2453
长期投资	9	9	9	9
固定资产	1624	1409	1272	1237
无形资产	425	356	369	491
其他非流动资产	567	517	665	716
资产总计	5315	5514	6053	7136
流动负债	800	973	1350	1893
短期借款	92	0	101	167
应付票据及应付账款	382	606	776	1073
其他流动负债	326	368	473	653
非流动负债	1879	1623	1445	1556
长期借款	1133	877	699	810
其他非流动负债	746	746	746	746
负债合计	2680	2596	2795	3450
少数股东权益	517	584	666	768
股本	544	544	544	544
资本公积	748	748	748	748
留存收益	826	1041	1300	1627
归属母公司股东权益	2118	2333	2592	2918
负债和股东权益	5315	5514	6053	7136

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1581	1649	2126	2891
营业成本	864	929	1189	1645
税金及附加	15	13	15	17
销售费用	70	59	79	107
管理费用	228	178	234	318
研发费用	176	153	213	289
财务费用	19	38	21	17
资产减值损失	-42	0	-0	-0
信用减值损失	-4	0	0	0
其他收益	89	72	52	48
公允价值变动收益	6	8	8	8
投资净收益	14	12	12	12
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	274	371	449	565
营业外收入	8	2	2	2
营业外支出	4	1	1	1
利润总额	278	372	450	566
所得税	23	35	43	54
净利润	255	337	407	513
少数股东损益	68	67	81	103
归属母公司净利润	187	270	326	410
EBITDA	517	746	847	1045
EPS (元)	0.34	0.50	0.60	0.75

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	60.6	4.3	28.9	35.9
营业利润(%)	44.7	35.6	20.8	26.0
归属于母公司净利润(%)	37.1	44.4	20.8	26.0
获利能力				
毛利率(%)	45.3	43.7	44.1	43.1
净利率(%)	11.8	16.3	15.3	14.2
ROE(%)	8.8	11.6	12.6	14.1
ROIC(%)	13.0	13.8	16.7	18.4
偿债能力				
资产负债率(%)	50.4	47.1	46.2	48.3
净负债比率(%)	27.5	-0.3	-8.1	-12.7
流动比率	3.4	3.3	2.8	2.5
速动比率	2.6	2.7	2.2	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	4.4	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	3.0	1.9	1.9	1.9
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.50	0.60	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	1.50	1.34	1.64
每股净资产(最新摊薄)	3.85	4.25	4.73	5.33
估值比率				
P/E	84.1	58.2	48.2	38.3
P/B	7.5	6.8	6.1	5.4
EV/EBITDA	31.6	21.3	18.8	15.5

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 2023 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	