

南大光电 (300346) \ 电子

毛利率稳步提升，电子材料业务进展顺利

事件：

公司发布了2022年三季度业绩公告。前三季度公司实现营业收入12.59亿元，同比增长77.64%；归母净利润2.11亿元，同比增长70.33%；扣非净利润1.70亿元，同比增长80.56%；基本每股收益0.39元。

➤ 毛利率稳步提升，Q3业绩增幅较大

从盈利指标来看，毛利率有所改善，2022年前三季度公司毛利率为47%，同比增长2.66pct；前三季度净利率略有下滑，从去年的23.38%下滑至今年的22.11%，主要系计提的存货跌价准备增加所致。单季度来看，业绩同比增幅较大，2022年Q3公司实现营业收入4.12亿元，同比增长54.88%，环比下滑5.51%；实现归母净利润0.67亿元，同比增长73.62%，环比增长4.80%。

➤ 氟类特气市场份额逐渐提升，前驱体逐步放量有望成为新增长点

氟类电子特气业务大幅提升，公司通过乌兰察布“试验田”新增的三氟化氮产能，进一步巩固成本和产能优势，加强集团客户协同效应，稳固存量市场份额，积极开拓新客户，扩大增量市场份额。

此外，在自有研发技术积淀及外购专利的双重支持下，公司在先进前驱体材料领域的研发和产业化布局良好，自去年开始一直保持高速增长势头，上半年销售收入较去年同期增长约90%。前驱体业务目前放量供应的有TEOS、TDMAT等7款产品，客户主要是芯片制造头部企业，如中芯国际、长江存储等。随着产业化进一步推进和市场不断拓展，前驱体业务有望成为公司新的业务增长点。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-24年营业收入分别为15.89/21.51/27.29亿元，对应增速分别为61.42%/35.36%/26.85%；归母净利润分别为2.53/3.70/4.91亿元，对应增速分别为85.40%/46.34%/32.71%；EPS分别为每股0.46/0.68/0.90元，CAGR为53.27%，对应PE为71x/49x/37x。考虑到公司电子材料品类丰富且产品国内领先，给予公司2023年55倍PE，对应目标价37.39元，维持“增持”评级。

风险提示：公司研发与量产不及预期，下游客户需求不达预期。

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	595.0	984.4	1589.1	2151.1	2728.6
增长率 (%)	85.13%	65.46%	61.42%	35.36%	26.85%
EBITDA (百万元)	198.1	353.0	671.5	897.8	1108.6
净利润 (百万元)	87.0	136.2	252.6	369.6	490.5
增长率 (%)	58.18%	56.55%	85.40%	46.34%	32.71%
EPS (元/股)	0.16	0.25	0.46	0.68	0.90
市盈率 (P/E)	207	132	71	49	37
市净率 (P/B)	13.6	9.4	8.4	7.4	6.3
EV/EBITDA	82.1	54.7	26.7	19.8	15.8

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年10月26日收盘价

投资评级：

行 业： 半导体

投资建议： 增持（维持评级）

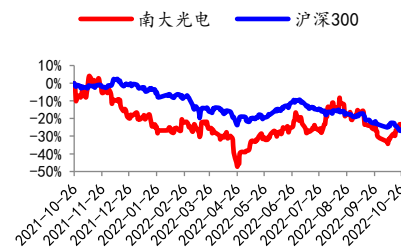
当前价格： 31.46元

目标价格： 37.39元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	544/513
流通A股市值 (百万元)	16,988
每股净资产 (元)	3.90
资产负债率 (%)	42.27
一年内最高/最低 (元)	61.32/28.34

股价相对走势



分析师：熊军

执业证书编号：S0590522040001

邮箱：xiongjun@glsc.com.cn

联系人 王海

邮箱：wanghai@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《南大光电 (300346) \ 电子行业南大光电》2022.09.02
- 2、《南大光电 (300346) \ 电子行业——量价齐升，业绩实现大幅增长》2022.04.29
- 3、《南大光电 (300346) \ 电子行业 1》2021.11.05

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	563	541	205	429	925	营业收入	595	984	1589	2151	2729
应收账款+票据	308	392	633	857	1087	营业成本	351	557	893	1213	1540
预付账款	16	41	66	89	113	营业税金及附加	7	10	20	25	31
存货	143	272	436	592	752	营业费用	33	46	64	86	109
其他	47	666	891	991	1094	管理费用	177	261	334	409	464
流动资产合计	1077	1912	2231	2959	3971	财务费用	2	6	9	3	1
长期股权投资	0	7	7	7	7	资产减值损失	-7	1	-11	-14	-18
固定资产	935	1304	1388	1593	1566	公允价值变动收益	0	8	0	0	0
在建工程	92	258	329	200	150	投资净收益	75	1	32	36	23
无形资产	336	468	390	313	235	其他	13	75	39	48	59
其他非流动资产	234	205	207	207	206	营业利润	106	189	330	485	648
非流动资产合计	1596	2243	2321	2319	2163	营业外净收益	11	4	6	7	5
资产总计	2673	4155	4552	5277	6135	利润总额	117	193	336	492	653
短期借款	85	206	0	0	0	所得税	8	10	25	37	49
应付账款+票据	270	414	665	902	1145	净利润	109	183	311	455	604
其他	155	227	332	447	563	少数股东损益	22	47	58	86	114
流动负债合计	510	847	996	1349	1709	归属于母公司净利润	87	136	253	370	491
长期带息负债	52	129	105	79	48	主要财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
其他	532	810	810	810	810	成长能力					
非流动负债合计	584	938	914	888	857	营业收入	85%	65%	61%	35%	27%
负债合计	1094	1785	1911	2237	2566	EBIT	81%	67%	73%	44%	32%
少数股东权益	260	452	511	596	710	EBITDA	84%	78%	90%	34%	23%
股本	407	422	544	544	544	归属于母公司净利润	58%	57%	85%	46%	33%
资本公积	441	892	770	770	770	获利能力					
留存收益	470	603	817	1130	1545	毛利率	41%	43%	44%	44%	44%
股东权益合计	1579	2369	2641	3040	3569	净利率	18%	19%	20%	21%	22%
负债和股东权益总计	2673	4155	4552	5277	6135	ROE	7%	7%	12%	15%	17%
						ROIC	12%	15%	19%	22%	26%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债	40.94%	42.98%	41.98%	42.40%	41.83%
净利润	109	183	311	455	604	流动比率	2.11	2.26	2.24	2.19	2.32
折旧摊销	79	154	326	402	455	速动比率	1.71	1.82	1.46	1.41	1.54
财务费用	2	6	9	3	1	营运能力					
存货减少	-130	-748	-535	-576	-576	应收账款周转率	2.88	2.91	2.91	2.91	2.91
营运资金变动	124	678	235	426	419	存货周转率	2.45	2.05	2.05	2.05	2.05
其它	-57	-12	-31	-29	-17	总资产周转率	0.22	0.24	0.35	0.41	0.44
经营活动现金流	128	261	315	681	885	每股指标(元)					
资本支出	457	386	400	400	300	每股收益	0.16	0.25	0.46	0.68	0.90
长期投资	55	-222	0	0	0	每股经营现金流	0.23	0.48	0.58	1.25	1.63
其他	-865	-1446	-773	-770	-583	每股净资产	2.43	3.53	3.92	4.49	5.26
投资活动现金流	-354	-1282	-373	-370	-283	估值比率					
债权融资	13	198	-230	-26	-31	市盈率	207	132	71	49	37
股权融资	0	15	122	0	0	市净率	13.6	9.4	8.4	7.4	6.3
其他	117	770	-169	-60	-76	EV/EBITDA	82.09	54.71	26.70	19.85	15.75
筹资活动现金流	130	983	-277	-86	-107	EV/EBIT	136.58	96.90	51.96	35.97	26.72
现金净增加额	-98	-38	-336	224	496						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 10 月 26 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695